МИНИСТЕРСТВО СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ФГОУ ВПО

ЧЕЛЯБИНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АГРОИНЖЕНЕРНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

Факультет: Экономический

Кафедра: Экономики и организации СХП

СУЩНОСТЬ И ЭТАПЫ ДОХОДНОГО ПОДХОДА ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОСТИ

КОНТРОЛЬНАЯ РАБОТА

2009

СОДЕРЖАНИЕ

Введение

1 Метод прямой капитализации

2 Метод капитализации дохода по норме отдачи

Заключение

Список литературы

ВВЕДЕНИЕ

Рациональное хозяйствование в сфере недвижимости предполагает, прежде всего, обеспечение максимально продуктивного использования объекта недвижимости как экономического ресурса и отыскание путей повышения такого использования. При этом учитывается, что критерии эффективности для доходных объектов должны основываться на параметрах доходности объекта.

Доходный подход к оценке стоимости объектов недвижимости — совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки.

Доходный подход используется только для оценки доходной недвижимости, то есть такой недвижимости, единственной целью которой является получение дохода, и в его основе лежат следующие принципы оценки недвижимости:

* принцип ожидания (стоимость объекта, приносящего доход, определяется текущей стоимостью будущих доходов, которые этот объект принесет);
* принцип замещения (стоимость объекта недвижимости имеет тенденцию устанавливаться на уровне величины эффективного капиталовложения, необходимого для приобретения сопоставимого, замещающего объекта, приносящего желаемую прибыль).

Сущность доходного подхода состоит в оценке текущей (сегодняшней) стоимости будущих выгод, которые как ожидается, принесут эксплуатация и возможная продажа в дальнейшем недвижимого имущества, т. е. путем капитализации дохода.

Капитализация дохода — это процесс перерасчета потока будущих доходов в конечную величину, равную сумме их текущих стоимостей. Эти величины учитывают:

* сумму будущего дохода;
* время, когда должен быть получен доход;
* продолжительность получения дохода.

Определение рыночной стоимости недвижимости доходным подходом происходит в два этапа:

* прогнозирование будущих доходов;
* капитализация будущих доходов в настоящую стоимость.

Прогнозирование будущих доходов основано на использовании финансовых отчетов собственника:

* упрощенного баланса;
* отчета о движении денежных средств, реконструируемый оценщиком для задач экономического анализа статей доходов и расходов.

Отчет о движении денежных средств имеет четыре уровня доходов:

1. Потенциальный валовой доход (ПВД или PGI) — общий доход от недвижимости, который можно получить от недвижимости при 100% занятости без учета всех потерь и расходов;
2. Действительный (эффективный) валовой доход (ДВД или EGI) — предполагаемый доход при полном функционировании объекта недвижимости с учетом потерь от не занятости, смены арендаторов и неуплаты арендной платы;
3. Чистый операционный доход (ЧОД или NOI) — чистый годовой доход на весь капитал (собственный и заемный), инвестированный в объект оценки, рассчитываемый как действительный валовой доход за вычетом операционных расходов;
4. Поток наличных денежных средств до налогообложения, доход на собственный капитал.

Существует два основных метода, используемых при оценке недвижимости, приносящей доход:

1. прямой капитализации;
2. дисконтирования денежных потоков.

1 МЕТОД ПРЯМОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ

Прямая капитализация – оценка имущества при сохранении стабильных условий его использования, постоянной величине дохода, отсутствии первоначальных инвестиций и одновременном учете возврата капитала и дохода на капитал.

Ставка капитализации обычно рассчитывается на основе анализа рыночной информации об аналогах объекта оценки путем деления чистого годового дохода на цену продажи аналога.

Стоимость объекта определяется по формуле:



где I – чистый доход (ЧОД);

R – коэффициент капитализации.

Базовая формула доходного подхода при прямой капитализации обычно применяется в следующем виде:

,



где PV – текущая стоимость недвижимости;

NOI – ожидаемый чистый операционный доход за первый после даты оценки год;

R0 – общая ставка капитализации.

В качестве NOI может использоваться нормализованный чистый операционный доход за 1 год, получаемый путем усреднения дохода за несколько лет.

Ставка капитализации отражает риски, которым подвергаются средства, вкладываемые в актив. Методы расчета ставки капитализации выбираются в зависимости от конкретных условий, в которых функционирует объект оценки: информации о доходах и ценах сделок на основе выборки по сопоставимым объектам, источниках и условиях финансирования сделок, возможности корректного прогноза относительно стоимости объекта в конце прогнозного периода.

Возможна прямая капитализация с применением валового рентного множителя

.



Валовой рентный множитель (RM) – среднестатистическое отношение рыночной цены к потенциальному или действительному валовому доходу определенного вида имущества.

Основные условия применения метода прямой капитализации:

– период поступления дохода стремится к бесконечности; – величина дохода постоянна; – условия использования объекта стабильны; – не учитываются первоначальные инвестиции; – одновременно учитываются возврат капитала и дохода на капитал.

При прямой капитализации используются модели, основанные на определении стоимости недвижимости делением типичного чистого операционного дохода на общую ставку капитализации, полученную на основе анализа отношений дохода и цен продаж аналогов объекта оценки. Приведем примеры некоторых моделей прямой капитализации.



Преимущества метода прямой капитализации:

– простота расчетов; – малое число предположений; – отражение состояния рынка; –получение хороших результатов для стабильно функционирующего объекта недвижимости с малыми рисками (здание с одним арендатором и долгосрочной арендой).

Наряду с достаточной простотой применения метода, следует учитывать сложность анализа рынка и необходимость внесения корректировок на различия между сравниваемыми объектами. Метод не следует применять, если отсутствует информация о рыночных сделках, объект находится на стадии строительства или реконструкции или если объект подвергся серьезным разрушениям.

Ставка капитализации применяется при преобразовании будущих доходов от недвижимости в ее текущую стоимость.

Для расчета ставки капитализации используются метод сравнения продаж, метод коэффициента покрытия долга, метод инвестиционной группы, метод коэффициента действительного валового дохода, метод остатка.

Метод сравнения продаж – основной метод определения общей ставки капитализации. При определении ставки капитализации для объекта оценки сначала рассчитывают ставку капитализации по каждому из проданных аналогов по формуле

,



где SPi – цена продажи i-аналога.

Затем с учетом методов математической статистики, весового коэффициента xi, отражающего степень похожести каждой из продаж на объект оценки, выбирается общая ставка капитализации

.



В качестве Ri может применяться ставка капитализации для альтернативных инвестиций с аналогичной степенью риска, тогда х – весовой коэффициент 1-й инвестиции.

У анализируемых аналогов объекта оценки должны быть похожи следующие характеристики: оставшийся срок экономической жизни, уровень операционных расходов, величины реверсии и коэффициенты потерь, риски, соотношение стоимостей земли и зданий, дата продажи, способ наилучшего и наиболее эффективного использования, условия финансирования, уровень качества управления. К тому же не должны принципиально отличаться местоположение и отделка объектов.

Метод коэффициента покрытия долга применяется, если при финансировании инвестиций в недвижимость используется заемный капитал.

Коэффициент покрытия долга DCR рассчитывается следующим образом:

,



где DS – ежегодное обслуживание долга.

Общая ставка капитализации определяется по формуле

,



где Rm – общая ставка капитализации;

m – доля заемных средств:

,



где Vm – стоимость заемных средств, или сумма кредита;

V – стоимость объекта;

Rm – ставка капитализации для заемных средств:

.



Данные для расчетов методом коэффициента покрытия долга легко доступны, однако этот метод дает ориентировочное значение ставки капитализации в случаях, когда рыночные данные недостаточно надежны. Поэтому метод коэффициента покрытия используется только как корректирующий.

Метод инвестиционной группы используется, если для приобретения недвижимости привлекается заемный капитал. При этом ставка капитализации может быть рассчитана как относительно финансовых, так и относительно физических составляющих. Ставка капитализации является средневзвешенной величиной, учитывающей интересы как собственного, так и заемного капитала:

,



где Rm– ставка капитализации для собственного капитала, которая определяется из данных по сопоставимым объектам делением значения дохода до налогообложения на величину собственного инвестированного капитала;

Re, – ставка капитализации для заемных средств.

Метод инвестиционной группы для физических составляющих. Ставка капитализации определяется по формуле

,



где L – доля стоимости земли в общей стоимости недвижимости;

Rl – ставка капитализации для земли;

Rh – ставка капитализации для улучшений.

Ставка капитализации для земли рассчитывается как отношение дохода, приходящегося на землю, к стоимости земли. Ставка капитализации для улучшений определяется из отношения дохода, приходящегося на улучшения, к стоимости улучшений.

Метод коэффициента действительного валового дохода применяется, если есть данные об операционных расходах и величине действительного валового дохода:

,



где OER – коэффициент операционных расходов;

EGIM – коэффициент действительного валового дохода.

При прямой капитализации для расчета стоимости объекта могут применяться коэффициенты валового дохода и техника остатка.

Применение коэффициентов валового дохода. Если нет данных по операционным расходам, используются показатели валового дохода, которые умножаются на следующие соответствующие коэффициенты:

1) GRM – коэффициент валовой ренты, если период равен месяцу;

2) GIM – коэффициент валового дохода, если период равен году.

Эти коэффициенты определяются соотношением дохода и цены продаж объектов и являются обратными величинами ставок капитализации.

Стоимость собственности в этом случае определяется следующим образом:



или

,



где PGI – потенциальный валовой доход;

PGIM – коэффициент потенциального валового дохода, рассчитанный по данным об аналогах объекта оценки:

,



где EGI – действительный валовой доход;

EGIM – коэффициент действительного валового дохода:

,



SP – цена продажи аналога объекта оценки.

Метод остатка применяется в случаях, когда известна стоимость одной составляющей объекта оценки. Различают методы остатка для земли и зданий, собственного и заемного капитала.

В целом, расчеты методом прямой капитализации требуют наличия данных о продажах сопоставимых аналогов. Капитализация доходов по норме отдачи менее зависима от рыночных данных, однако этот метод должен отражать фактические ожидания и предпочтения потенциальных покупателей подобных объектов.

2 МЕТОД КАПИТАЛИЗАЦИИ ДОХОДА ПО НОРМЕ ОТДАЧИ

При капитализации дохода по норме отдачи поток дохода рассматривается более подробно, чем при прямой капитализации, учитывается характер изменения денежных потоков, последовательно анализируются решения инвесторов, применяются более сложные расчетные модели.

Основные методы капитализации дохода по норме отдачи:

–метод дисконтирования денежных потоков, включающий подробный анализ потоков дохода для каждого года планирования;

–метод капитализации по расчетным моделям, заключающийся в капитализации дохода первого года с учетом тенденций его изменения.

Метод дисконтирования денежных потоков – оценка имущества при произвольно изменяющихся и неравномерно поступающих денежных потоках с учетом степени риска, связанного с использованием объекта. В этом случае стоимость недвижимости определяется как сумма текущих стоимостей будущих доходов путем раздельного дисконтирования каждого из периодических потоков дохода и спрогнозированной будущей стоимости недвижимости, за которую она может быть продана в конце периода владения. При этих расчетах используется ставка дисконтирования – соответствующая ставка дохода на капитал, называемая нормой прибыли или нормой отдачи.

Денежный поток – движение денежных средств, которое возникает в результате использования имущества.

Метод позволяет учитывать текущую стоимость денежных потоков, которые могут произвольно изменяться и иметь различный уровень риска. Общая модель метода дисконтирования денежных потоков

,



где PV – текущая стоимость;

n – число периодов;

Jn– доход n периода;

Y – ставка дисконтирования.

Сокращенно эту модель можно представить в следующем виде



или

,



где PV – цена перепродажи объекта в конце периода владения (реверсия); n – период владения; i – год прогнозного периода; FV (n,Y) – текущая стоимость единицы (четвертая функция сложного процента) для n периода при ставке дисконтирования Y.

То есть текущая стоимость недвижимости в соответствии с методом дисконтирования денежных потоков определяется как сумма текущих стоимостей доходов за каждый период владения и реверсии.

Реверсия – доход от продажи объекта в конце периода владения.

Ставка дисконтирования иначе называется нормой отдачи на инвестиции. Она характеризует эффективность капиталовложений, учитывает весь совокупный доход (доход на инвестиции и доход от изменения стоимости актива), приводит в соответствие по факторам времени и риска первоначальные инвестиции и реализуемый экономический эффект. Если анализируется чистый операционный доход от эксплуатации, то применяется ставка дисконтирования, учитывающая ставку дохода и ставку процента или ставки для земли и сооружений. Если анализируется доход, получаемый инвестором на собственный капитал, применяется ставка дохода на собственный капитал.

Потоки дохода прогнозируются на основании тщательного анализа текущего состояния рынка недвижимости и тенденций его изменения. При этом предполагаемые расходы на реконструкцию или модернизацию должны вычитаться из потоков дохода соответствующего периода.

Выбор ставки дисконтирования основан на анализе доступных альтернативных вариантов инвестиций с сопоставимым уровнем риска, т.е. анализируется альтернативная стоимость капитала. Этот метод требует учета и анализа показателей дохода и капитала за весь инвестиционный период.

Среди российских оценщиков сложилась практика оценивать период владения объектом в диапазоне 3–5 лет.

Преимущества метода дисконтирования денежных потоков:

– учитывает динамику рынка; – применим в условиях нестабильного рынка; – учитывает неравномерную структуру доходов и расходов; –применим для объектов, находящихся на стадии строительства или реконструкции.

Однако метод довольно сложен в применении, к тому же высока вероятность ошибки в прогнозировании, неточность увеличивается в процессе преобразования прогнозируемых доходов в текущую стоимость.

Доходы, которые предполагается получить за пределами горизонта планирования, учитываются как поступления от перепродажи объекта (реверсии) в последнем году периода планирования.

Основные способы прогнозирования денежного потока от реверсии:

- назначение будущей цены продажи на основе предположений об изменении стоимости объекта за период владения, изменение за этот период состояния рынка недвижимости вообще и рынка подобных объектов в частности, перепродажа – капитализация дохода за год, следующий за годом окончания инвестиционного проекта:

,



где Vn – поступления от перепродажи объекта в n году;

DATSFn – дисконтированный денежный поток после налогообложения в n году;

Ro – общая ставка капитализации.

В случае снижения стоимости имущества необходимо учитывать возврат капитала. Если потоки дохода от объекта регулярно изменяются, необходимо применять корректирующий коэффициент для ставки капитализации.

Метод дисконтирования денежных потоков основан на превращении в текущую стоимость будущих произвольно изменяющихся доходов от владения недвижимостью с использованием ставок дисконтирования, отражающих состояние и ожидания рынка.

Ставка дисконтирования – норма сложного процента, применяемая при пересчете стоимости денежных потоков на определенный момент времени. Выбор ставки дисконтирования основан на анализе доступных альтернативных вариантов инвестирования с сопоставимым уровнем риска (альтернативная стоимость капитала).

Рассмотрим некоторые методы определения ставки дисконтирования.

Метод суммирования. Метод основан на сопоставлении доходности и рисков доступных альтернативных инвестиций. Ставка дисконтирования рассчитывается в результате прибавления процентных составляющих (премий), отражающих дополнительные риски, присущие инвестиционному проекту, к ставке дохода на инвестиции, которые в сравнении с другими инвестиционными инструментами считаются безрисковыми.

Метод предполагает учет основных рисков, наиболее актуальных для инвестиций в недвижимость:

– риск ликвидности объекта инвестиционных вложений;

–риск инвестиционного менеджмента – вероятность того, что уровень инвестиционного управления может снизиться, а это приведет к уменьшению стоимости собственности;

–риск рынка недвижимости – вероятность того, что изменение соотношения спроса и предложения может повлиять на уровень доходов от объекта; –риск рынка капитала – вероятность того, что изменение нормы прибыли и нормы процента приведет к изменению стоимости недвижимости;

–риск инфляции – риск неожиданного изменения реальных доходов, степень этого риска для инвестиций в недвижимость невелика, так как при инфляции стоимость недвижимости и уровень арендных ставок имеют тенденцию к увеличению;

–финансовый риск – учитывается в случае использования заемного финансирования, отражает возможность негативного изменения финансового левереджа; –законодательный риск – вероятность снижения стоимости недвижимости из-за возможного изменения законодательства;

–экологический риск – отражает вероятность снижения доходов от недвижимости из-за появления неблагоприятных экологических факторов.

Метод рыночного анализа. Метод основан на анализе рыночных данных, при наличии достаточной информации считается наиболее точным методом определения ставки дисконтирования, так как позволяет более точно учитывать мнение типичных продавцов и покупателей, риски, особенности местоположения, характеристики дохода.

Мнение и предпочтение инвесторов учитываются посредством опроса или анализа реальных сделок. Ставка дисконтирования определяется как ставка конечной отдачи для сопоставимых объектов. Для выявления ставки конечной отдачи используется понятие внутренней нормы прибыли IRR – ставка дисконтирования, при которой текущая стоимость всех денежных поступлений за время развития инвестиционного проекта равна текущей стоимости инвестиций.

Метод сравнения альтернативных инвестиций. В этом случае предполагается, что инвестиционные проекты с аналогичным уровнем риска должны иметь аналогичные ставки дисконтирования. Ставка дисконтирования проекта с аналогичной степенью риска называется альтернативной стоимостью капитала. Такую прибыль теряет инвестор, не вкладывая средства в проект с аналогичным риском.

В качестве объекта сравнения для инвестиций в недвижимость выбирают норму процента по коммерческим кредитам с залоговым обеспечением, нормы прибыли по некоторым ценным бумагам. Степень риска для кредитора ниже, чем для инвестора собственного капитала, поэтому отдача инвестиций в недвижимость должна быть выше нормы процента по кредиту.

Метод инвестиционной группы (объединения инвестиций) основан на определении доли заемного и доли собственного капитала в общем объеме инвестиций и требуемых ставок дохода на каждый из этих компонентов.

Ставка процента и ставка дохода соотносятся с долей заемных и собственных средств, вкладываемых в процессе финансирования инвестиционного проекта, общая ставка дисконтирования определяется с учетом финансовых составляющих как средневзвешенная величина:

,



где У0 – общая ставка дисконтирования;

Ym – ставка дисконтирования для заемных средств;

Уe – для собственных средств.

Метод применим, когда привлечение заемного капитала для инвестиций в недвижимость типично, известны среднерыночные условия кредитных соотношений и среднерыночные значения ставок отдачи на собственные средства инвесторов.

Метод капитализации по расчетным моделям основан на анализе изменяющихся потоков дохода с применением общей ставки капитализации.

Общая ставка капитализации рассчитывается с учетом рыночного значения нормы прибыли, выбираемой модели рекапитализации, условий финансирования, норм изменения дохода и стоимости объекта. Основные составляющие ставки капитализации – это ставка дисконта и ставка дохода. В соответствии с западными методиками, в случае оценки недвижимости для целей налогообложения следует учитывать эффективную налоговую ставку.

Ставка дисконта – это требуемая норма прибыли на вложенный капитал, которая представляет собой отношение текущей стоимости получаемого за каждый период дохода к затратам на капитал. Стоимость недвижимости высока и для ее приобретения, реализации инвестиционных проектов требуется привлечение заемного капитала. В соответствии с этим обстоятельством ставка дисконта включает следующие составляющие:

а) ставка процента – требуемая норма прибыли на заемный капитал; б) ставка дохода – требуемая норма прибыли на собственный капитал.

Ставка возмещения отражает возврат вложенного капитала в течение срока эксплуатации недвижимости. Ставку возмещения нередко называют нормой окупаемости капиталовложений. Она применяется только к доле капиталовложений, которая будет израсходована в течение инвестиционного периода. Вследствие того, что земля не расходуется, ставка возмещения для земельной собственности не учитывается.

Эффективная налоговая ставка – это ставка поимущественного налога, выраженная в процентах от рыночной стоимости имущества. Должна включаться в ставку капитализации только в случаях оценки недвижимости для целей налогообложения. В этом случае поимущественный налог не входит в операционные расходы, поэтому его сумма еще неизвестна.

В большинстве случаев самой большей из всех составляющих ставки капитализации является ставка дисконта. Поэтому ставку капитализации начинают определять с выявления нормы прибыли на свободные от риска ликвидные вложения капитала, не требующие больших затрат на инвестиционный менеджмент (например, вклад на банковский счет). Это минимальная ставка, которая компенсирует обесценивание денег с течением времени. Затем добавляют поправки на риск, ликвидность, инвестиционный менеджмент. Эти компоненты составляют ставку дисконта (ставку дохода и ставку процента).

Любой инвестор, помимо дохода на капитал, учитывает возврат вложенного капитала. Поэтому к ставке дисконта добавляется ставка возмещения.

Возврат капитала – возврат начальных инвестиций за счет дохода или перепродажи, для учета которого применяется ставка возмещения.

Возмещение – сумма периодических доходов, которые необходимы для возврата капиталовложений в течение инвестиционного периода. Ежегодная ставка возмещения зависит от темпа изменения дохода от объекта, продолжительности его получения и дохода от будущей перепродажи объекта, если владение не является бессрочным.

Если ожидается равномерное поступление дохода при бессрочном владении и неизменность стоимости основного капитала приносящего доход имущества, то не требуется учет фактора возмещения капиталовложения, и ставка капитализации будет равна ставке дисконта.

Помимо обесценивания денег, снижение стоимости имущества может происходить по двум основным причинам:

1) из-за изменения соотношения спроса и предложения на рынке, что, с одной стороны, увеличивает ставку риска, с другой стороны, ставку риска необходимо снизить, если предполагается рост стоимости недвижимости;

2) из-за накапливаемого имуществом износа, вследствие чего необходимо учитывать возмещение в ставке капитализации.

Если за рассматриваемый период происходит изменение стоимости объекта, то ставка капитализации определяется как сумма двух коэффициентов: ставки доходности и нормы возмещения основной суммы. Если возможно снижение стоимости капитала, инвестированного в недвижимость, часть капитала или вся сумма должна быть возмещена за счет текущего потока доходов.

Ставка возмещения, или норма окупаемости капиталовложений, применяется только к доле капиталовложений, которая будет израсходована в течение инвестиционного периода (для земельных участков не учитывается, так как земля не расходуется). Ставка возмещения необходима для определения суммы, которую требуется ежегодно получать для окупаемости капиталовложений в течение периода владения. Влияние инфляции отражается на ставке риска (составляющей ставки дисконта), на ставке возмещения отражается влияние износа недвижимости на цену продажи.

Наряду с вышеперечисленными формами поступления потоков доходов могут существовать их комбинации. Например, сочетание увеличивающихся или уменьшающихся потоков доходов с будущей перепродажей объекта.

Основные варианты возмещения стоимости капитала: возврат капитала равными долями, модель бесконечного потока дохода, метод Инвуда, метод Хоскольда.

Метод возмещения равными долями основан на том, что возмещение капиталовложений происходит ежегодно равными долями в течение срока службы недвижимости. Ставка возмещения рассчитывается как величина, обратная остаточному сроку службы. Применение этого метода оправдано для многофункциональной недвижимости со значительным износом, жилой недвижимости, офисов.

Метод применим, в частности, если ожидается устойчивое сокращение чистого операционного дохода из-за увеличивающегося износа недвижимости, при краткосрочной аренде, ненадежном финансовом положении арендатора.

Модель бесконечного потока дохода применяется в двух случаях:

1) имеется бесконечный поток дохода;

2) поток дохода конечен, но цена продажи объекта равна первоначальной инвестиции. То есть стоимость актива не изменяется, и доход можно капитализировать по ставке капитализации, равной ставке дисконтирования:

.



Если в конце инвестиционного проекта стоимость недвижимости полностью или частично обесценивается, возврат начального капитала может быть осуществлен за счет потока доходов.

Метод Инвуда предполагает возврат капитала из фонда возмещения по норме прибыли для инвестиций, т. е. норма возврата основной суммы равна ставке доходности инвестиций. Фактор фонда возмещения позволяет сформировать денежный поток, который соответствует полному возврату первоначальных инвестиций.

Общий коэффициент капитализации должен включать норму прибыли на капитал (У0) и фактор фонда возмещения (SFF), который позволяет сформировать фонд возмещения, соответствующий полному возврату первоначальных инвестиций. Базовая формула расчета общей ставки капитализации, если актив полностью обесценивается:

.



Особенность метода Инвуда – формирование фонда возмещения осуществляется по норме прибыли на инвестиции.

Метод Хоскольда применяется при равномерно поступающих потоках дохода, в этом случае сумма возмещения поступает каждый год и помещается на расчетный счет под процент, равный безрисковой ставке. Метод предполагает, что инвестор не располагает доступными вариантами для реинвестирования по ставке, равной ставке на первоначальные инвестиции. В этом случае, чтобы обезопасить возврат своих средств, инвестор формирует фонд возмещения, реинвестируя по минимальной из возможных ставок, т.е. по безрисковой ставке.

В отличие от метода Инвуда, при котором используется ставка прибыли на инвестиции, метод Хоскольда, основанный на использовании безрисковой ставки как основы для возмещения капитала, применяется значительно реже.

Капитализация равномерно изменяющихся доходов. Если доходы от объекта регулярно изменяются, ставку капитализации необходимо корректировать:

,



где R – ставка капитализации без учета изменения потоков дохода;

R\* – ставка капитализации, скорректированная с учетом изменения потоков дохода;

Кк – корректирующий коэффициент.

Если доход увеличивается, ставка капитализации уменьшается, если доход уменьшается – ставка капитализации возрастает.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В заключение проделанной работы можно сделать следующие выводы.

При прямой капитализации осуществляется оценка чистого операционного дохода первого года использования актива при условии, что он находится в стадии генерации типичных доходов, и оценка коэффициента капитализации для преобразования дохода в текущую стоимость, а в методе капитализации по норме отдачи на капитал — прогноз чистого операционного дохода в процессе использования актива, включая чистый доход от реверсии в конце прогнозного периода, оценку коэффициента дисконтирования и определение суммы текущих стоимостей этих доходов. При оценке же методом капитализации по норме отдачи на капитал отдельно учитывается тенденция изменения чистого дохода во времени и анализируются отдельно все составляющие коэффициента капитализации.

Отличаются эти методы способами анализа и построения потока доходов и коэффициентов их преобразования в текущую стоимость. Выбор конкретного способа капитализации определяется характером и качеством ожидаемых доходов.

В сложившихся условиях экономической и политической нестабильности в России, из-за сложности формирования достоверных прогнозов, широко применяется метод прямой капитализации, не требующий такого тщательного анализа денежных потоков, как при капитализации по норме отдачи.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1) Балабанов И.Т. Экономика недвижимости. Уч. Пос., С-Пб – Питер, 2000;

2) Горемыкин В.А. Экономика недвижимости: учеб. – 3-е изд. Перераб. И доп. – М.: Изд-во Проспект, 2004;

3) Озеров Е. С. Экономика и менеджмент недвижимости. – С-Пб.: Издательство "МКС", 2003;

4) Оценка недвижимости: Учебник – Под редакцией А.Г. Грязновой, М.А. Фефотовой, М.: Финансы и статистика, 2002;

5) Виноградов Д. В. Норма дисконта: сущность, методы определения. // Энциклопедия оценки: Рыночная стоимость — MARKETVALUE.RU, 2006.