

## ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ ЗА СЧЁТ КАПИТАЛИЗАЦИИ ДОХОДА

Прибыльность инвестирования зависит от качества управления недвижимостью в целом и анализа обоснованности финансирования инвестиций в недвижимость в частности. Одним из инструментов повышения эффективности управления инвестиционной деятельностью на рынке недвижимости является определение стоимости инвестируемого капитала на основе капитализации дохода.

Наиболее часто используются следующие методы капитализации:

- прямая капитализация, когда стоимость объекта определяется делением чистого годового дохода на ставку капитализации;
- метод валовой ренты, основанный на оценке имущества с учетом величин потенциального или действительного дохода и валового рентного множителя;
- метод дисконтирования денежных потоков - оценка объекта, когда денежные потоки поступают неравномерно, произвольно изменяются, при этом учитывается степень риска, связанного с использованием имущества;
- метод остатка - оценка имущества с учетом влияния отдельных факторов образования дохода (в сочетании с методом остатка можно использовать методы и прямой капитализации, и капитализации дохода по норме отдачи);
- метод ипотечно-инвестиционного анализа - оценка имущества, основанная на учете стоимости собственного и заемного капиталов.

Выбор конкретного способа капитализации определяется характером и качеством ожидаемых доходов инвестором.

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.

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.

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 отно-

шений дохода и цен продаж аналогов объекта оценки.

Рассмотрим возможные модели прямой капитализации:

$$\text{Стоимость собственного капитала} = \frac{\text{Приток наличных денег}}{\text{Ставка дохода на собственный капитал}}$$

$$\text{Первоначальная сумма закладной} = \frac{\text{Ежегодные платежи по обслуживанию долга}}{\text{Ставка процента по закладной}}$$

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).

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

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

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.

При анализе эффективности управления инвестиционной деятельностью компаний на рынке недвижимости также анализируется инвестиционная стоимость собственности с учетом ее рыночной стоимости. Оценка эффективности проводится с учетом следующей информации:

- стоимость строительства, определяемая по аналогам, по удельным показателям с корректировками, по прогнозным и экспертным оценкам;
- уточнение источников и условий финансирования;
- анализ доходов от объекта, изменения рентабельности;
- выбор периода инвестирования для проведения экономического обоснования (включает строительство, освоение, эксплуатацию);
- прогнозирование изменения цен на составляющие дохода и затрат;
- расчеты по выявлению резервов повышения экономической эффективности и надежности инвестиционного проекта.

Продолжительность прогнозного периода, в пределах которого осуществляются расчеты по определению эффективности инвестиционного проекта, определяется с учетом продолжительности создания, эксплуатации и, если необходимо, ликвидации объекта, периода достижения заданных характеристик доходности, требований и предпочтений инвестора.

Для внешних по отношению к компании лиц информация об эффективности инвестиционного процесса и, как следствие, об эффективности функционирования компании, необходима для сравнения различных компаний между собой для выбора наиболее привлекательных для акционеров объектов инве-

стиций.

В инвестиционном процессе постоянно присутствует множественность вариантов инвестирования. Поэтому для повышения эффективности инвестиционного процесса необходимо осуществлять инвестиции только в соответствии с прогнозируемым уровнем доходности от конкретной инвестиционной ценности.