



# Доходный метод

---

Лектор Голубев В.В.

# Структура доходного подхода

При использовании доходного подхода составляется прогноз будущих доходов за период владения. Затем производится пересчет потока будущих доходов в единую сумму текущей стоимости.

Прогнозируется стоимость объекта в конце периода владения, которая также приводится к текущему моменту времени. Т.е. подсчитывается величина реверсии.

На последнем этапе спрогнозированные доходы и реверсия пересчитываются в текущую стоимость, т.е.

**капитализируются. Капитализация – это процесс пересчета потока будущих доходов в единую сумму текущей стоимости. При этом учитываются:**

- Сумма будущих доходов
- Период времени, в котором прогнозируются доходы.



# Достоинства и недостатки доходного метода

- Доходный метод отражает мотивацию типичного покупателя доходной недвижимости. Стоимость недвижимости определяется с учетом ожидаемых будущих доходов.

Основное преимущество доходного метода состоит в том, что он в большей степени отражает представление инвестора о недвижимости как источнике дохода. Это качество недвижимости учитывается как основной ценообразующий фактор.

- Основным недостатком метода является то, что в отличие от других подходов основан на прогнозных данных.



# Основные принципы доходного метода

**Ожидания.** Основной принцип при доходном методе. Используется при прогнозировании потока доходов, ценообразующих факторов

**Замещения.** Используется при вычислении некоторых параметров по характеристикам объектов-аналогов и анализе альтернативных вариантов использования собственности.

**Спрос и предложение.** Прогноз спроса и предложения влияет на стоимость недвижимости, арендные платежи и, следовательно доход.

**Принцип вклада.** Используется при анализе объекта недвижимости.



# Методы капитализации доходов

Прямая капитализация.

$$V = \frac{ЧОД}{R}$$

Используется, если прогнозируются постоянные или плавно изменяющиеся доходы.

Метод дисконтированного денежного потока.

$$V = \sum_{k=1}^n \frac{ЧОД_k}{(1+i)^k} + \frac{FV}{(1+i)^n}$$

Используется, если изменения доходов прогнозируются значительными.

Изменения носят нерегулярный характер.



# Метод прямой капитализации доходов

$$V = \frac{ЧОД}{R}$$

Здесь  $V$  – определяемая стоимость объекта недвижимости.  
 $ЧОД$  – чистый операционный доход. Периодический доход за год.

$R$  – коэффициент капитализации. Это ставка, применяемая для приведения потока доходов к единой стоимости.

Коэффициент капитализации включает доход на капитализацию и возврат капитала. Доход на капитал – это процент на использование капитала, на инвестиции. Возврат капитала означает погашение суммы первоначального вложения.

$R = \text{on} + \text{off}$



# Норма отдачи

$$R = on + off$$

$$R = Y + off$$

**Доход на капитал** - это компенсация, которая должна быть выплачена за используемые средства, с учетом фактора риска, времени и др.

**On** – Это ставка на инвестиции. Чаще называют **нормой отдачи (прибыли)**. Обозначается **Y (yield)**.  
Различают текущую и конечную отдачу.

**Под текущей отдачей** понимают отношение текущих денежных поступлений (доходов) от инвестиций к сумме инвестиционных затрат.

**Под конечной отдачей** понимают отношение годового дохода от инвестиций к общей сумме инвестиционных затрат.



# Расчет ожидаемого чистого операционного дохода

**Потенциальный валовой доход (ПВД)** – доход, который можно получить от недвижимости, при 100% - ном использовании всех мощностей, без учета возможных потерь и расходов.

**Действительный валовой доход (ДВД)** – равен ПВД минус потери от недоиспользования, недосбор платежей плюс прочие виды доходов.

$ДВД = ПВД - Потери + Прочие\ доходы$

**Чистый операционный доход (ЧОД)** – действительный валовый доход минус операционные расходы (ОР) за год.

$ЧОД = ДВД - ОР$



# Структура операционных расходов

**Операционные расходы (ОР)** – это периодические ежегодные расходы на содержание недвижимости и расходы непосредственно связанные с производством действительного валового продукта. ОР принято делить условно-постоянные, условно-переменные (эксплуатационные) и расходы на формирование фонда замещения.

**К условно-постоянным относят** расходы, которые не зависят от объема эксплуатационной загруженности. К ним относят налоги на имущество, страховые отчисления и др.

**Условно-переменные расходы-** это расходы, зависящие от степени загруженности объекта.



# Условно-переменные расходы

К ним относят:

Коммунальные платежи,

Расходы на текущие ремонтные работы,

Заработная плата обслуживающего персонала.

Налоги на зарплату,

Расходы на содержание территории,

Расходы на пожарную охрану и обеспечение безопасности,

Расходы на управление,

Расходы на рекламу,

И др.



# Реконструированный отчет о доходах и расходах (пример).

<b>Потенциальный валовой доход</b>	<b>\$ В ГОД</b>
Аренда офисов. Офис №1 50 м <sup>2</sup> *400 \$	20 000
Офис №2 100 м <sup>2</sup> *500 \$	50 000
Офис №3 80 м <sup>2</sup> *700 \$	56 000
<b>Итого</b>	<b>126 000</b>
Прочие доходы	+15 000
Потери арендной платы: 0,08 * 126000	-10 080
Всего	+4 920
<b>Действительный валовой доход</b>	<b>130 920</b>
<b>Операционные расходы</b>	
УПостР      Налог на имущество	12 000
Страховка объекта	1 500
Прочие постоянные расходы	3 500
Всего	17 000
<b>Упер.Р</b>	
На управление	10 000
Заработная плата персонала	14 000
Коммунальные услуги	2 000
Эксплуатация и текущий ремонт	10 000
Уборка помещений, содержание территорий	3 500
Охрана , пожарная безопасность, прочее	12 000
Всего	51 500



# Реконструированный отчет о доходах и расходах (пример).

<b>Расходы на</b>	<b>Смена паркета <math>5000 * 0,06275</math></b>	<b>527</b>
<b>замещение</b>	<b>sff(7 лет, 10%)</b>	
	<b>Замена сантехнического оборудования</b>	<b>373</b>
	<b>Замена столов, стульев</b>	<b>400</b>
	<b>Всего</b>	<b>1300</b>
<b>Итого операционные расходы</b>		<b>69800</b>
<b>Чистый операционный доход = ДВД-ОР</b>		<b>61120</b>



# Коэффициент (ставка) капитализации

Доходы, которые приносит недвижимость, должны удовлетворять двум группам экономических интересов: физические интересы (земля, улучшения) и финансовые интересы (собственный капитал, заемный капитал).

## Типы коэффициентов капитализации

Обозначение	Наименование	Определяется Стоимость
$R_0$	Общая	Недвижимости $ЧОД / R_0$
$R_c$	Собственный капитал	Собственного капитала $ЧОД_c / R_c$
$R_m$	Заемный капитал	Заемного Капитала $ЧОД_m / R_m$
$R_L$	Для земли	Земли $ЧОД_L / R_L$
$R_y$	Для улучшений	Улучшений $ЧОД_y / R_y$



# Типы конечной нормы отдачи

Поскольку доходы, которые приносит недвижимость, должны удовлетворять двум группам экономических интересов: физических интересы и финансовых, норма отдачи также различается в соответствии с этими интересами.

## Типы $Y$

Обозначение	Наименование	Определяется Стоимость, без возмещения капитала
$Y_0$	Общая	Недвижимости $ЧОД / Y_0$
$Y_c$	Собственный капитал	Собственного капитала $ЧОД_c / Y_c$
$Y_m$	Заемный капитал	Заемного Капитала $ЧОД_m / Y_m$
$Y_L$	Для земли	Земли $ЧОД_L / Y_L$
$Y_y$	Для улучшений	Улучшений $ЧОД_y / Y_y$



# Методы определения коэффициента капитализации

Рыночный метод (метод выжимки)

$$R_0 = \sum_{i=1}^n P_i R_i$$

$$\sum_{i=1}^n P_i = 1$$

Показатель	Объект № 1	Объект № 2	Объект № 3
Цена продажи \$	80 000	90 000	60 000
ЧОД	9 600	12 500	7 100
$R_i$	0,120	0,139	0,118
$P_i$	0,4	0,3	0,3
$P_i R_i$	0,048	0,0417	0,0354
$R_0$	12,5%		



# Метод коэффициента покрытия долга

$$R_0 = m R_m DCR$$

*DCR – коэффициент  
покрытия долга*

$$DCR = \frac{DS}{\text{ЧОД}}$$

*DS – величина ежегодного обслуживания долга*

$$m = \frac{V_m}{V}$$

*m – коэффициент  
ипотечной  
задолженности*

$$R_m = \frac{DS}{V_m}$$

*R<sub>m</sub> - ипотечная  
постоянная или ставка  
капитализации  
заемных средств*



# Метод связанных инвестиций

$R_0 = mR_m + (1-m) R_c$  - по финансовым  
компонентам

$m$  – коэффициент ипотечной  
задолженности

$R_m$  - ипотечная постоянная или ставка капитализации  
заемных средств,  $R_c$  – собственных средств

$R_0 = LR_L + (1-L) R_y$  - по физическим  
компонентам

$L$  – доля стоимости земли

$R_L$  – ставка капитализации для земли,

$R_y$  – ставка капитализации для улучшений

$(1-L)$  – доля стоимости улучшений



# Пример для метода связанных инвестиций

Оценщик имеет следующую информацию. Стоимость собственных средств  $V_c = 125\ 000\ \$$ , ЧОД<sub>c</sub> = 25 000  
Кредитор хочет получить доход по ставке  $R_m = 0,15$   
Доля заемных средств составляет 60%. Определить  $R_0$

Характеристика капитала	Доля	Ставка	$P_i R_i$
Заемные средства	0,60	0,15	0,09
Собственные средства	0,40	0,20	0,08
Общая ставка капитализации			0,17



**Спасибо за внимание!**

