

УДК 330.322.54

*Ю. В. Махнарилов,
кандидат економічних наук, доцент кафедри, Київський національний університет
технологій та дизайну*

*Н. В. Толюпа,
старший викладач, Київський національний університет технологій та дизайну*

ДИНАМІКА БАЗОВОГО КОЕФІЦІЄНТУ КАПІТАЛІЗАЦІЇ НА РИНКУ НЕРУХОМОСТІ

DYNAMIC OF OVERALL RATE OF RETURN ON THE PROPERTY MARKET

Анотація: в статті досліджуються підходи до оцінки волатильності базового коефіцієнту капіталізації на місцевому ринку нерухомості.

Ключові слова: ринок нерухомості, ставка капіталізація, графічний аналіз.

The summary: in article approaches to rating volatility overall rate of return in the local real estate market.

Keywords: property market, capitalization rate, graphic analysis.

Вступ

Збільшення кількості угод купівлі-продажу на ринку нерухомості в Україні передбачає подальший розвиток ринкової інфраструктури, до складу якої належать нормативно-правове регулювання, попит, джерела фінансування, будівельний комплекс, комерційні посередники тощо. В умовах сталого розвитку ринку нерухомості набуває важливого значення методичне забезпечення, покликане формувати інструменти прогнозування волатильності економічних показників.

Одним з інструментів прогнозування розвитку ринків нерухомості є базовий коефіцієнт капіталізації (overall rate of return), який розраховується за історичними даними як відношення чистого операційного доходу від нерухомості до вартості нерухомості [6].

Постановка задачі

Враховуючи походження коефіцієнта OAR від реальних показників вартості об'єктів нерухомості, наявність у відкритому доступі детальної інформації щодо цих показників та зв'язок їх мінливості з поведінкою суб'єктів ринку, можна передбачити високу ефективність індикаторів ринку, похідних від базового коефіцієнта капіталізації. В даному дослідженні передбачається вивчення окремих методичних аспектів використання коефіцієнта OAR для прогнозування тенденцій на локальному ринку нерухомості.

Результати

Базовий коефіцієнт капіталізації OAR пропонується розраховувати як відношення чистого операційного доходу від експлуатації об'єкта нерухомості до чистого доходу продавця [1]. В якості доходу від експлуатації може використовуватись сума платежів, отриманих від здавання об'єкта нерухомості в оренду. В такому випадку коефіцієнт OAR розраховується як відношення чистої річної орендної плати за об'єкт нерухомості до ціни продажу об'єкта нерухомості [3]. Звідси найбільш коректне визначення коефіцієнту OAR стає можливим за умовою наявності даних щодо цін оренди та продажу конкретного об'єкта нерухомості, якщо події здавання в оренду та продажу відбувались близько у часі. За таких обмежень навіть на розвинутому ринку вкрай складно зробити репрезентативну вибірку об'єктів нерухомості, щодо яких можна було б здійснити коректний розрахунок коефіцієнту OAR. Тому потребують уточнення правила вибору об'єктів спостереження, крім тих, що обґрунтовуються у попередньому дослідженні [3].

В даному дослідженні базовий коефіцієнт капіталізації визначається за раніше використовуваною [3] формулою:

$$K_{ЗК} = \frac{П_{Оч}}{Ц_{П}} \times 100 \% \quad (1),$$

де $K_{ЗК}$ – базовий коефіцієнт капіталізації, %;

$П_{Оч}$ – чиста річна орендна плата за об'єкт нерухомості (чистий операційний дохід орендодавця після вирахування всіх витрат), \$;

$Ц_{П}$ – ціна продажу об'єкта нерухомості (чистий дохід продавця), \$.

Для визначення вартості оренди та продажу квартир обрано найбільш схожі об'єкти за площею та розташуванням. Також сформульовано додаткові обмеження щодо вибору об'єктів спостереження: скорочено розбіжність у верхній та нижній межах площі квартир; квартири обиралися у подібних за конструктивними рішеннями будинках; замість житлового масиву спостереження проведено у окремих житлових кварталах, що межують між собою. Враховувалися схожість транспортного забезпечення та внутрішнього оздоблення. Бралися до уваги об'єкти на всіх поверхах, крім першого та останнього.

Зважаючи на чисельність жителів, кількість будинків та перспективи розвитку, в якості локального ринку нерухомості обрано ринок квартир в будинках на житловому масиві Троєщина в м. Києві. Досліджувані будинки розташовуються на вулицях Вікентія Беретті, Будищанській, Градинській, Костянтина Данькевича, Миколи Лаврухіна, Олександра Сабурова, Марини Цвєтаєвої, бульварах Леоніда Бикова, Вигурівському, Володимира Висоцького. Збиралися дані з двох часових періодів, в яких відбувалися значні коливання цін на житлову нерухомість в м. Києві: 2001...2003 р. та 2009...2012 р. Від першого до другого періодів спостереження під впливом різних чинників покупці та орендарів квартир віддавали перевагу одно- або двокімнатним квартирам. Наприклад, за даними консалтингової компанії SV Development співвідношення між проданими одно-, дво- та три- (і більше) кімнатними квартирами у 2010 р. становило відповідно 45%:43%:12%, а у 2011 р. відповідно 36%:53%:11%. За результатами першого півріччя 2012 р. частка двокімнатних квартир залишається найбільшою [5]. Основним чинником зміни зазначеного співвідношення є зменшення ціни продажу всіх типів квартир. Відносна відмінність між цінами оренди одно-, дво- та трикімнатних квартир та коливання цін в масовому сегменті ринку зменшується. Враховуючи вплив ціни продажу на значення коефіцієнта OAR, обсяги продажів та значні коливання цін продажу, в якості об'єктів спостереження обрано однокімнатні квартири площею 39...41 кв. м та трикімнатні квартири площею 70...72 кв. м.

Під час дослідження виявилось дублювання об'єктів, представлених в інформаційних базах друкованих видань, інтернет-сайтів, агентств нерухомості. Тому в якості джерела даних для визначення цін пропозиції на оренду та продаж квартир обрано одну з найбільших баз спеціалізованого видання «Aviso» [4], яке представлено як в друкованому, так і в електронному (інтернет-сайт) вигляді. Оскільки термін експозиції більшості квартир може продовжуватись від одного місяця до одного року, ритм появи та зникнення об'єктів оренди та продажу в інформаційній базі є еквівалентним квартальному обліку даних. Співвіднесення цін пропозиції із фактичними цінами здійснювалось з урахуванням поправок на торг, інтерес агента та умови сплати податку. Зазначені поправки визначено за даними консультацій з фахівцями агентств нерухомості.

Базові коефіцієнти капіталізації OAR розраховано за формулою 1 і наведено в табл. 1 і 2. Крім того, в табл. 1 і 2 наведено базові індекси росту та ланцюгові індекси приросту коефіцієнтів OAR.

Таблиця 1. Базові коефіцієнти капіталізації для житлової нерухомості у 2001-2003 р.р.

Квартал та рік	Однокімнатні квартири, %			Трикімнатні квартири, %		
	Коефіцієнт OAR, %	Індекс росту OAR	Індекс приросту OAR	Коефіцієнт OAR, %	Індекс росту OAR	Індекс приросту OAR
1 квартал 2001 р.	10,5	X	X	8,6	X	X
2 квартал 2001 р.	9,7	0,924	-0,076	8,7	1,012	0,012
3 квартал 2001 р.	7,8	0,743	-0,196	7,8	0,907	-0,103
4 квартал 2001 р.	6,9	0,657	-0,115	7,5	0,872	-0,038
1 квартал 2002 р.	7,6	0,724	0,101	6,7	0,779	-0,107
2 квартал 2002 р.	7,7	0,733	0,013	7,8	0,907	0,164
3 квартал 2002 р.	6,9	0,657	-0,104	9,0	1,047	0,154
4 квартал 2002 р.	7,6	0,724	0,101	7,9	0,919	-0,122
1 квартал 2003 р.	7,2	0,686	-0,053	7,0	0,814	-0,114
2 квартал 2003 р.	6,7	0,638	-0,069	7,3	0,849	0,043
3 квартал 2003 р.	5,9	0,562	-0,119	6,9	0,802	-0,055
4 квартал 2003 р.	5,3	0,505	-0,102	6,2	0,721	-0,101

Показники в табл. 1 і 2 розраховано щодо квартир, розташованих у окремих житлових будинках на житловому масиві Троєщина. В якості бази порівняння для визначення базового індексу приросту коефіцієнта OAR обрано перші квартали періодів 2001...2003 р. та 2010...2012 р.

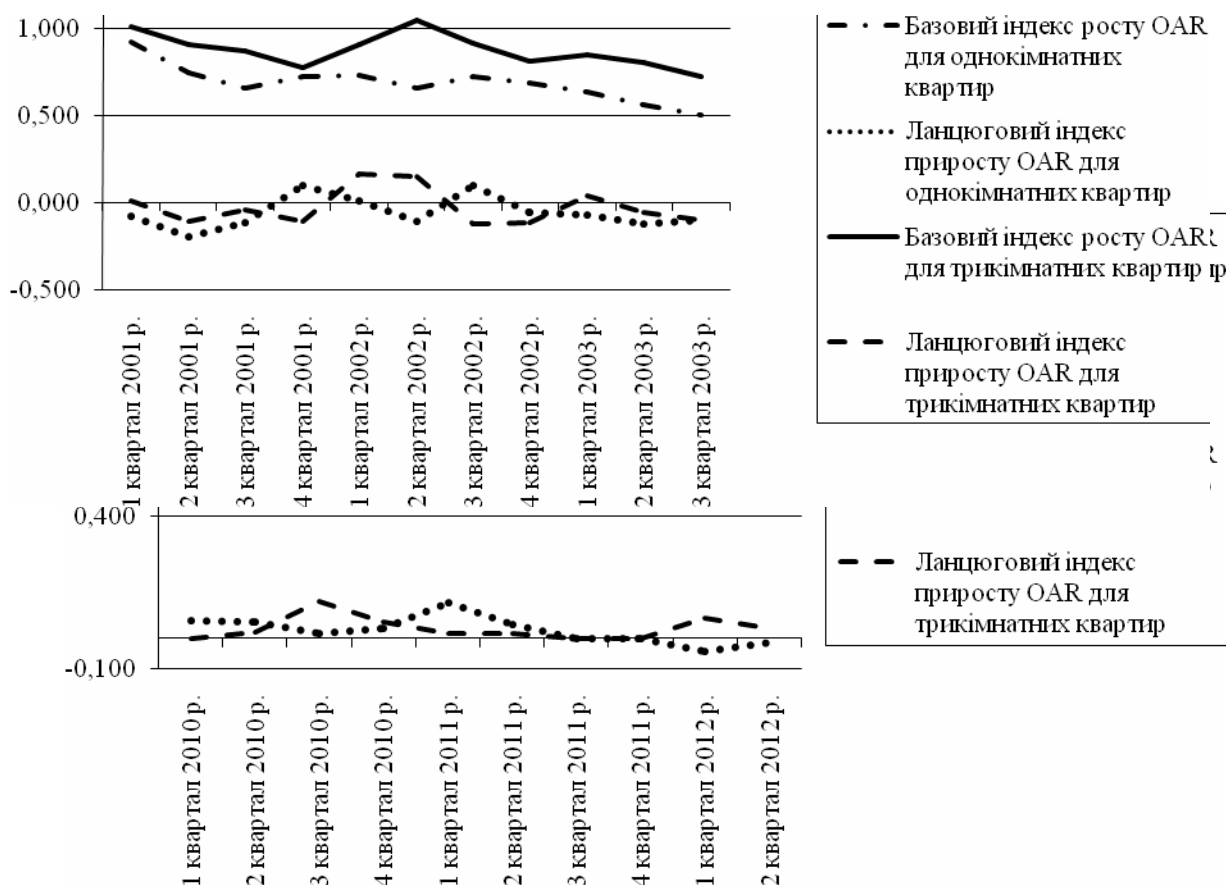
Таблиця 2. Базові коефіцієнти капіталізації для житлової нерухомості у 2010-2012 р.р.

Квартал та рік	Однокімнатні квартири, %			Трикімнатні квартири, %		
	Коефіцієнт OAR, %	Індекс росту OAR	Індекс приросту OAR	Коефіцієнт OAR, %	Індекс росту OAR	Індекс приросту OAR
1 квартал 2010 р.	5,2	X	X	4,9	X	X
2 квартал 2010 р.	5,5	1,058	0,058	4,9	1,000	0,000
3 квартал 2010 р.	5,8	1,115	0,055	5,0	1,020	0,020
4 квартал 2010 р.	5,9	1,135	0,017	5,6	1,143	0,120
1 квартал 2011 р.	6,1	1,173	0,034	5,9	1,204	0,054
2 квартал 2011 р.	6,8	1,308	0,115	6,0	1,224	0,017
3 квартал 2011 р.	7,1	1,365	0,044	6,1	1,245	0,017
4 квартал 2011 р.	7,1	1,365	0,000	6,1	1,245	0,000
1 квартал 2012 р.	7,1	1,365	0,000	6,1	1,245	0,000
2 квартал 2012 р.	6,8	1,308	-0,042	6,5	1,327	0,066
3 квартал 2012 р.	6,7	1,288	-0,015	6,7	1,367	0,031

Період 2001...2003 р.р. характеризується стрімким зростанням цін продажу та сум платежів за оренду квартир, що відбувалось навперемінно, і викликало коливання коефіцієнту OAR, які можна спостерігати за даними табл. 1. Загальну тенденцію в зміні базового коефіцієнта капіталізації відображають темпи росту та приросту показника, які відображено також на рис. 1.

Рис. 1. Індеси росту та приросту базового коефіцієнта капіталізації житлової нерухомості у 2001...2003 р.р.

Базові індеси росту коефіцієнта OAR як для однокімнатних, так і трикімнатних квартир свідчать про спадний тренд коефіцієнту. Підтверджуються результати попереднього дослідження [3], в якому встановлено зменшення коефіцієнту OAR за умовою розвитку та зростання ринку нерухомості. Протилежна тенденція характеризує сучасний стан ринку нерухомості (2010...2012 р.р.), що спостерігається за даними таблиці 2, а



також на рис. 2.

Рис. 2. Індеси росту та приросту базового коефіцієнта капіталізації житлової нерухомості у 2010...2012 р.р.

В період, що розпочався після фінансової кризи 2008 р., київський ринок нерухомості з одного боку демонструє значне зростання кількості угод купівлі-продажу квартир [5], а з іншого – або незначні коливання цін квартир навколо сталої позначки, або повільне їх зменшення [4]. За такої умови спостережене зростання коефіцієнту OAR можливе за умовою наявності значної пропозиції квартир до продажу та незначного зростання цін оренди. За даними попереднього дослідження [3] встановлено, що зростання базового коефіцієнту капіталізації передувє наступній кризі на ринку продажів нерухомості. В кінцевому рахунку скорочується також і ринок оренди. Якщо ж враховувати швидке збільшення кількості транзакцій на поточний момент часу, то можна зробити висновок або про різке зростання пропозиції продажів, або про хибність статистики транзакцій. При цьому слід пам'ятати, що події відбуваються на локальному ринку нерухомості, щодо якого відсутня статистика транзакцій. Цілком можливо, що більшість угод укладається на інших локальних ринках м. Києва.

Повертаючись до рис. 1, слід відзначити, що темпи приросту коефіцієнта OAR в період 2001...2003 р.р. не мають чітко визначеної тенденції. Схожі висновки можна зробити з аналізу кривої темпів приросту на рис. 2 щодо періоду спостереження 2010...2012 р.р. Щоби визначити тенденцію коефіцієнту приросту скористаємося методикою запропонованою у попередньому дослідженні [2]. Визначимо згладжені значення показників приросту OAR та відобразимо їх на рис. 3 та рис. 4.

Рис. 3. Згладжені значення індексу приросту базового коефіцієнта капіталізації житлової нерухомості у 2001...2003 р.р.

Згладжені дані демонструють спадну тенденцію індексу приросту OAR для однокімнатних та трикімнатних квартир у період швидкого зростання цін продажу та оренди. Така ж тенденція спостерігається для однокімнатних квартир в період 2010...2012 р.р. В цей же період незрозумілою залишається динаміка індексу приросту OAR для трикімнатних квартир.

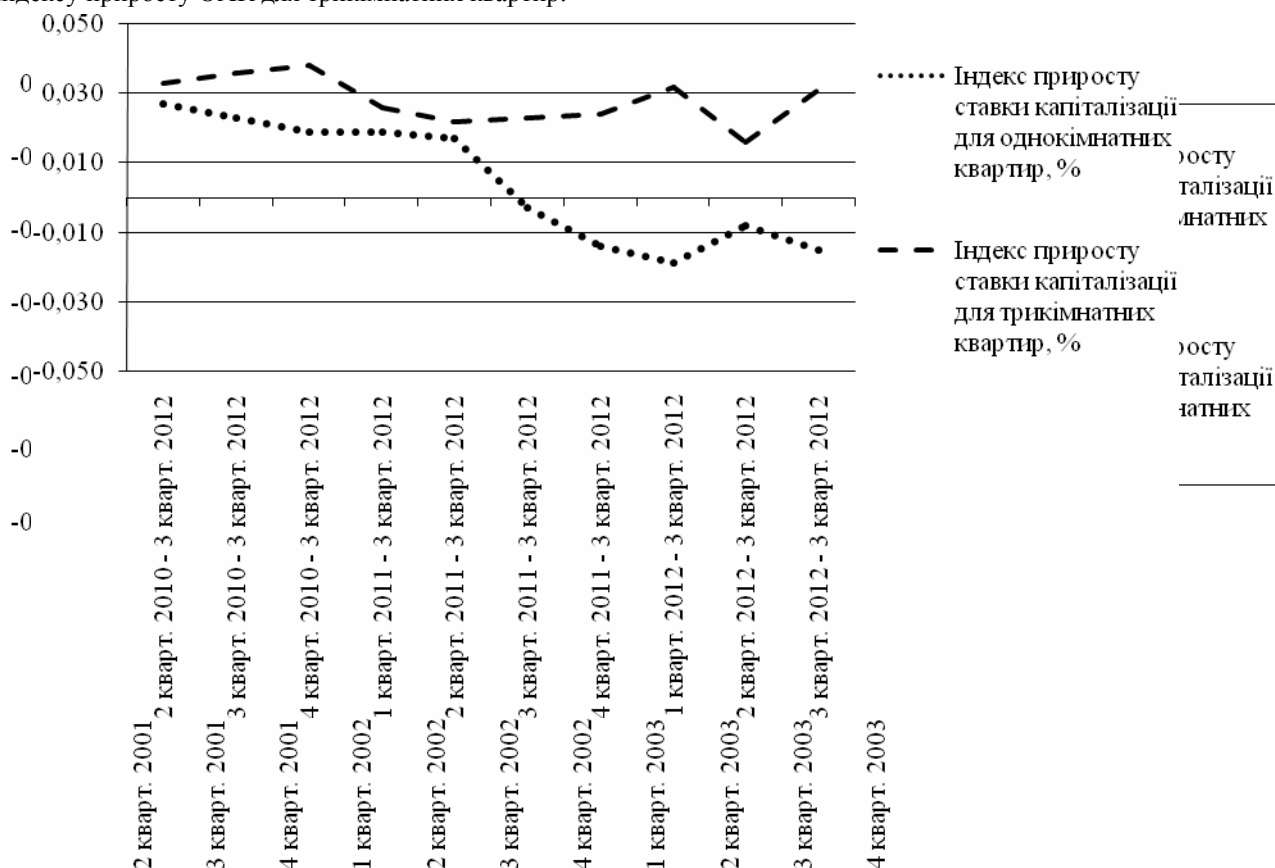


Рис. 4. Згладжені значення індексу приросту базового коефіцієнта капіталізації житлової нерухомості у 2010...2012 р.р.

Висновки

1. Визначення коефіцієнту OAR потребує обґрунтованої та детальної інформації для отримання коректних результатів, що, в свою чергу, висуває вимоги до пошуку об'єктів спостереження. Серед цих вимог – близькість об'ємно-планувальних характеристик об'єктів продажу та об'єктів оренди; схожість їх внутрішнього

оздоблення та транспортного забезпечення; розташування у відносній територіальній близькості; потужна інформаційна база.

2. Графічний аналіз показників зміни базового коефіцієнта капіталізації свідчить про суперечливі поточні тенденції на локальному ринку нерухомості. Збільшення темпів росту OAR та уповільнення темпів його приросту звичайно інтерпретується як стагнація на ринку нерухомості. Оскільки досліджувався локальний ринок, який існує поруч з іншими локальними ринками м. Києва, є можливим перетік коштів на досліджуваний ринок з наступним його розвитком.

3. Більш інформативним для прогнозування окремого локального ринку нерухомості було б дослідження всіх або частини локальних ринків м. Києва. Таке дослідження потребує значних ресурсів, які є у власників найбільших інформаційних баз з нерухомості. Крім того, з метою уточнення методики прогнозування ринку нерухомості з допомогою базового коефіцієнту капіталізації OAR необхідно дослідити фактори, які впливають на його формування.

Список використаних джерел

1. Гиниятуллина А.А. Сравнительный подход в оценке недвижимости : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pravis.ru/index.php?page=publications&id=35> – Текст з екрану.

2. Махнарилов Ю.В. Графічне відображення довіри вкладників до банківської системи та окремих банків у показниках депозитів фізичних осіб // Формування ринкових відносин в Україні. — 2009. — № 9. — С. 161-165.

3. Махнарилов Ю.В. та ін. Джерела формування безризикової ставки // Інвестиції: практика та досвід. — 2010. — № 19. — С. 48-51.

4. Сайт газети "Aviso" : [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://aviso.ua/a/> — Назва з титул. екрану.

5. Сайт консалтингової компанії SV Development : [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.svdevelopment.com/ru/news/market/> — Назва з титул. екрану.

6. Francis J. M. The Elusive Definitions of NOI and OAR // The Appraisal Journal. — 1998. — January. — P. 56-61.

Стаття надійшла до редакції 20.08.2012 р.