

Rata de capitalizare poate deforma valoarea de piata

Adrian Nicolescu

De obicei, metodele de evaluare bazate pe veniturile generate de proprietatile imobiliare sunt privite ca metode precise. Insa precizia depinde de estimarea **venitului brut**, pentru care se vor lua in considerare chiriile comparabile pentru proprietatile. Utilizam metoda rentabilitatii acolo unde **cheltuielile** de operare pot fi estimate rezonabil si reflecta atitudinea pietei specifice locale. Estimarea valorii de piata pleaca de la aprobarea **profitului si a ratei de recuperare**. Dificultatea este rata de capitalizare care, in ciuda datelor corecte, poate deforma valorile de piata daca se aplica incorect metoda de capitalizare.

Rata de capitalizare reprezinta relatia dintre castig si valoare si este un divizor prin intermediul caruia venitul din chirii se transforma intr-o indicatie a valorii de piata pentru o proprietate imobiliara. Rata este influentata de mai multi factori printre care gradul de risc, atitudinile pietei fata de evolutia inflatiei in viitor, ratele de fructificare a capitalului investit asteptate pentru investitii alternative, randamentul realizat in trecut de proprietati similare, cererea si oferta de bani si de capital, nivelurile de impozitare etc.

Exista cateva piedici in aplicarea corecta a metodei de randament, date de complexitatea tipurilor de proprietati si de insuficienta maturizare a pietei, pentru a permite compararea chiriilor, a cheltuielilor si a ratelor de capitalizare. Acestea din urma , impreuna cu rata de actualizare, sunt adeseori subiect de disputa intre evaluatori si clientii evaluarilor.

Ratele de capitalizare din datele de piata

Probabil cea mai la indemana sursa a ratelor de capitalizare este inregistrata de tranzactiile vanzare-inchiriere. In aceste cazuri, ratele de capitalizare pot fi deduse dintr-o comparatie a preturilor de vanzare, de exemplu 1.000.000 EUR, cu chiria neta, 80.000 EUR/an. La o prima privire rata de capitalizare indicata ar fi de 8%. O rata de capitalizare poate fi sustinuta de cateva exemple de vanzare-inchiriere, obtinand:

- 1) un grad ridicat de comparatie;
- 2) o chirie neta;
- 3) o vanzare libera, corecta.

Din experienta am constatat ca vanzarile-inchirierile nu sunt un indicator real al ratelor de capitalizare. Vanzarea este influentata de impozite si taxe, pretul din acte nefiind relevant, iar chiria este partial o functie a pretului de vanzare sau a increderii in chirias. In timp ce aceste observatii pot avea o anumita justificare, cu siguranta ca nu trebuie sa neglijam toate dovezile tranzactiilor. Pretul de vanzare intr-o tranzactie, trebuie sa fie supus acelorasi analize din oricare alta comparatie. Astfel, oferind anumite calitati, vanzarea-inchirierea proprietatii poate determina evidenta ratelor de capitalizare utilizate pentru obtinerea valorii de piata.

Prin studierea cladirilor inchiriate si tranzactionate, evaluatorul va dobandi abilitati si va dezvolta tehnici in determinarea ratelor de capitalizare. Rapoartele de evaluare bazate pe vanzarea cladirilor recent vandute si inchiriate la valori de piata, ofera cel mai puternic suport posibil pentru o rata "corecta".

Consider ca exista 4 metode posibile de determinare a ratelor de capitalizare de pe piata:

- 1) vanzare-inchiriere;
- 2) o comparatie a chiriilor actuale cu preturile de vanzare;
- 3) o comparatie a preturilor de vanzare actuale cu valorile de inchiriere estimate;
- 4) o comparatie a chiriilor actuale cu preturile de vanzare estimate.

Alte metode de determinare a ratei de capitalizare.

Pentru unele proprietati, ar putea fi destul de dificil de obtinut ratele de capitalizare de pe piata. Evaluarea poate acoperi proprietati atat de rar vandute sau unice, incat ratele de capitalizare tipice nu pot fi stabilite dintr-un studiu de vanzari si venituri din chirii. In acest caz, determinarea ratelor de capitalizare se sprijina pe un rationament deductiv - plecand de la o regula generala (rata generala a profitului investitiilor imobiliare) la un caz specific (rata de capitalizare pentru o proprietate data). Prin aceasta analiza evaluatorul trebuie sa compare caracteristicile investitiei proprietatii cu alte investitii aratand caracteristici similare.

Pentru utilizarea metodei **deductive**, trebuie analizata cererea si oferta de proprietati imobiliare. Concurenta ofera chirasilor, investitorilor si proprietarilor oportunitatea de a-si lua angajamente pe termen lung sau scurt, sa investeasca in active *intangibile* (actiuni si titluri de proprietate) sau investitii *tangibile* (active fixe). Pentru aceste alegeri individuale, cei interesati sunt rasplatiti in functie de siguranta, durata venitului, lichiditatea investitiei, riscul si castigurile asociate.

La capitalizarea venitului net generat de proprietatile inchiriabile, trebuie estimata rata de capitalizare utilizata pentru investitii care arata grade similare de risc si caracteristici similare.

Totusi, utilizarea metodei deductive necesita o familiarizare cu ratele de castig obtinute din investitii alternative.