

Факторы эффективности деятельности инвестиционных трастов недвижимости

Аннотация

В статье проводится исследование факторов, оказывающих влияние на такой показатель деятельности инвестиционных трастов недвижимости (REIT), как коэффициент чистой прибыли. Данный показатель отражает как способность траста выплачивать дивиденды (источником которых является чистая прибыль), так и перспективы инвестирования в REIT, заложенные в стоимости акций траста. Он также характеризует цену, которую инвесторы готовы заплатить за единицу чистой прибыли. Была выявлена статистически значимая положительная взаимосвязь между коэффициентом чистой прибыли и диверсификацией деятельности, уровнем процентной ставки, уровнем инфляции и объемом ВВП в стране.

Ключевые слова:

инвестиционный траст недвижимости, REIT, факторы, показатель эффективности деятельности

JEL: G 31

Тема эффективности инвестиций в управление имуществом не получила широкого освещения в российской научной литературе. В западной литературе изучение одного из аспектов указанной темы, а именно факторов, влияющих на показатели деятельности инвестиционных трастов недвижимости, носит заметно разрозненный характер. Упорядочивание уже имеющихся научных изысканий и их доработка призваны стимулировать дальнейшие исследования в области развития российского рынка коллективного инвестирования в недвижимость и целесообразности применения для этого зарубежного опыта.

Инвестиционный траст недвижимости (*Real Estate Investment Trust, REIT*) — особый тип компаний, осуществляющий деятельность на рынке недвижимости США и еще более 20 развитых и развивающихся стран. Особенность данного типа компаний — наличие специального законодательного режима, при котором в случае выполнения ряда условий REIT освобождается от налога на прибыль. К основным условиям относится распределение в виде дивидендов большей части прибыли, инвестирование средств в большинстве своем в активы недвижимости и получение основного дохода от активов, связанных с недвижимостью. В США REIT должны распределять акционерам не менее 90 % прибыли, вкладывать в активы недвижимости не менее 75 % средств, а доходы от недвижимости должны составлять не менее 75 % полученных средств.

Рынок REIT США — старейший в мире. Первые инвестиционные трасты недвижимости появились здесь в 1960-х гг. В настоящее время США является лидером по числу инвестиционных трастов недвижимости. По данным на конец 2015 г. в стране функционировало 207 публичных REIT, акции которых котировались на американских биржах [1, с. 4].

Выделяют три типа инвестиционных трастов недвижимости: капитальные, ипотечные и гибридные. Первые инвестируют в недвижимость и получают прибыль посредством сдачи ее в аренду, перепродажи по более высокой стоимости, а трасты, в стратегии которых заложен более высокий уровень риска, могут также заниматься девелопментом. Ипотечные REIT вкладывают средства в ипотеку и в большей степени в ипотечные ценные бумаги. Наконец, гибридные трасты объединяют указанные стратегии. Всего, по данным на конец 2015 г., в США насчитывалось 170 публичных капитальных трастов и 37 ипотечных.

Гибридные трасты составляют крайне малую часть всех REIT, данные по ним труднодоступны, сводная информация отсутствует. Национальная ассоциация инвестиционных трастов недвижимости NAREIT перестала собирать информацию по ним с 2010 г. При этом на конец 2009 г. в стране на них приходилось только 3 % рынка (рассчитано на основе [2]).

Большое количество трастов и длительный период их существования позволяет провести глубокий анализ факторов, оказывающих влияние на показатели их деятельности. Внимание исследователей [3–7] обращено на две группы показателей: показатели, характеризующие эффективность деятельности инвестиционных трастов недвижимости, и показатели, оказывающие влияние на результаты их деятельности.

К первой группе показателей были отнесены чистая прибыль (*net income*), совокупный доход (*comprehensive income*), прибыль до уплаты налогов, процентов, износа и амортизации (EBITDA), доход от операций, а также совокупная доходность. Рассмотрим более подробно данные показатели.

Совокупная доходность инвестиционных трастов недвижимости складывается из изменения стоимости акций REIT на фондовой бирже и дивидендной доходности. Следует отметить, что на котировки акций трастов оказывают влияние не только ожидания инвесторов относительно перспектив того или иного траста, но также приток/отток средств инвесторов в связи с изменением стратегий инвестирования. Например, в условиях низких процентных ставок и необходимости обеспечить определенный уровень доходности портфеля институциональные инвесторы ищут вариант, альтернативный государственным облигациям. Одним из вариантов, удовлетворяющих требованиям таких инвесторов по паре доходность-риск, являются акции инвестиционных трастов недвижимости, что вызывает приток инвестиций в данный сектор. К примеру, подобные действия инвесторов в условиях низких процентных ставок привели в 2013 г. к необоснованному росту стоимости акций крупнейшего американского траста Simon Property Group, при этом спрос инвесторов на его акции не был связан с ожидаемым увеличением прибыли компании [8, с. 202]. В связи с этим можно судить о том, что совокупную доходность нельзя в полной мере использовать в качестве достаточно точной характеристики эффективности деятельности инвестиционных трастов недвижимости.

В качестве альтернативы можно предложить относительные показатели, основанные на совокупном доходе, операционном доходе, чистой прибыли, прибыли до уплаты налогов, процентов, износа и амортизации, доходе от операций (*funds from operations*, FFO). Последний является показателем, специфическим для инвестиционных трастов недвижимости и характеризующим поток средств, полученных ими от операций. FFO представляет собой чистую прибыль, к которой прибавляются амортизационные расходы и из которой вычитается прибыль от продажи активов.

Ряд экономистов провел серию исследований, основанных на регрессионном анализе и призванных определить, какой из вышеперечисленных показателей оказывает большее влияние на совокупную доходность акций REIT. Возрастание коэффициента бета при регрессоре указывает на то, что он более качественно отражает эффективность деятельности траста. Статистический анализ позволил сделать вывод о том, что все вышеперечисленные показатели в равной степени влияют на эффективность деятельности REIT [3, с. 43–67; 4, с. 69–104].

Одним из относительных показателей, часто используемых исследователями для сопоставления эффективности и инвестиционной привлекательности REIT, является коэффициент FFO — отношение стоимости акции REIT к FFO на акцию. Данный показатель одновременно отражает как способность траста выплачивать дивиденды (источником которых является доход от операций), так и перспективы инвестирования в REIT, заложенные в стоимости акций траста. Он также характеризует цену, которую инвесторы готовы заплатить за единицу FFO. Данный показатель позволяет сравнивать трасты, оперирующие

в рамках одного сектора, а также сопоставлять привлекательность трастов в различных секторах.

Факторы, влияющие на результаты деятельности инвестиционных трастов недвижимости, можно разделить на две группы: микроэкономические и макроэкономические. Мы полагаем, что существенное влияние на результаты деятельности REIT могут оказывать размер активов, структура капитала (выраженная в показателе соотношения заемных и собственных средств), диверсификация деятельности. Влияние данных показателей на совокупную доходность акций REIT было проанализировано рядом исследователей, в том числе З. Фенгом и соавторами [5], М. С. Янгом [6]. Так, З. Фенг и соавторы выяснили, что привлечение заемных средств способствует росту компании, создает возможность диверсификации портфеля REIT и, следовательно, повышает устойчивость доходности траста к колебаниям цен на активы, в которые он инвестировал [5, р. 103–104]. М. С. Янг дополнил данное утверждение выводами, полученными в результате исследования региональной диверсификации, продемонстрировав, что инвестирование в ряд секторов снижает уровень риска инвестиционного портфеля REIT [6, р. 19].

Комплексные исследования влияния макроэкономических показателей на деятельность инвестиционных трастов недвижимости показали интересные результаты. Согласно работе Дж. Е. Пэйна, ни объем промышленного производства, ни инфляция не связаны с более высокой доходностью инвестиционных трастов недвижимости [7, р. 672]. Недвижимость действительно может защищать инвестиции от инфляции, поскольку ей свойственно дорожать со временем, а арендные контракты традиционно индексируются по той или иной схеме. В то же время кажется неправдоподобным, чтобы величина промышленного производства абсолютно не сказывалась на котировках акций REIT, ведь данный показатель напрямую влияет на все аспекты экономической деятельности в стране и способствует спросу на арендные площади. В результате своего исследования Дж. Е. Пэйн также выявляет значимое негативное влияние ставки по федеральным фондам на доходность ипотечных инвестиционных трастов недвижимости. С ростом ставки увеличивается стоимость заемных средств, в больших объемах используемых данным типом трастов (на уровне 75,82 % в 2014 г. [1, р. 32]). Капитальные трасты в силу более консервативного уровня левериджа (33,5 % в 2014 г., рассчитано на основе [1]) и возможности адаптировать арендные ставки к новым условиям оказались лучше защищены от изменения ставки.

СТАТИСТИЧЕСКОЕ ИССЛЕДОВАНИЕ ФАКТОРОВ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ТРАСТОВ НЕДВИЖИМОСТИ

Совместим в едином исследовании анализ влияния на эффективность деятельности инвестиционных трастов недвижимости микроэкономических и макроэкономических факторов. В качестве зависимой переменной используем коэффициент чистой прибыли, рассчитанный по аналогии с коэффициентом доходов от операций, описанных ранее. Замена FFO на чистую прибыль осуществлена ввиду отсутствия данных об FFO анализируемых REIT и в соответствии с исследованием Л. Винсента [4], указывающим на равнозначность данных показателей при оценке эффективности деятельности инвестиционных трастов недвижимости. Этот показатель позволит нам одновременно совместить в одном анализе как рыночную динамику котировок акций REIT, имеющую большое значение для инвесторов, так и величину чистой прибыли, являющуюся источником дивидендных выплат и отражающую текущие тенденции в деятельности траста. Коэффициент чистой прибыли можно также рассматривать как показатель инвестиционной привлекательности траста, поскольку он отражает цену, которую инвесторы готовы заплатить за единицу чистой прибыли, т. е. показывает, насколько высоко инвесторы ценят единицу прибыли конкретной компании. Исследование влияния микроэкономических и макроэкономических

факторов именно на данный показатель представляет большой интерес, т. к. позволяет с новой точки зрения взглянуть на деятельность REIT и выявить новые взаимосвязи.

Данные, использованные в проведенном автором статистическом исследовании, собраны из ряда уважаемых источников: Бюро экономического анализа Министерства торговли США [9], Офиса управления и бюджета Белого дома [10], а также Уортонской базы данных при Университете Пенсильвании США [11]. Период исследования охватывает 1980–2012 гг. В выборке содержатся панельные данные по 16 инвестиционным трастам недвижимости, оперирующим в пяти секторах. Количество наблюдений составляет 532 элемента. В качестве объясняющих переменных выбраны объем долгосрочных активов, коэффициент леввериджа (рассчитанный как соотношение заемных средств к совокупному капиталу), диверсификация деятельности, объем ВВП, уровень инфляции, уровень процентной ставки (табл. 1).

Предварительный анализ установил, что все переменные имеют ненормальное распределение (выявлено на основе критерия Колмогорова — Смирнова). Построенное на основе данных регрессионное уравнение, где в качестве зависимой переменной выступает коэффициент чистой прибыли, а регрессорами являются вышеуказанные переменные, нарушает условия Гаусса — Маркова о гомоскедастичности и нормальности распределения ошибок и, кроме того, имеет низкую прогнозную силу (скорректированный коэффициент детерминации составляет 0,12) (см. рис. 1). В связи с этим сделан вывод о необходимости использования непараметрических методов исследования взаимосвязи между коэффициентом чистой прибыли и переменными.

Таблица 1

Анализируемые показатели и ожидаемое направление влияния на коэффициент чистой прибыли

Переменная	Обозначение	Среднее	Медиана	Станд. отклонение	Минимум	Максимум	Влияние на Mult
Коэффициент чистой прибыли	Mult	6,8	3,6	11,7	-42,7	39,4	
Долгосрочные активы, \$ млн	LTA	675,17	173,15	1264,28	0	6688,58	+
Коэффициент леввериджа	Lev	0,35	0,41	0,23	0	0,75	+
Инфляция, %	I	3,49	3,1	2,03	-1,62	14,51	-
ВВП, \$ млрд	GDP	10 581,46	10 075,9	2618,08	6376	15 539,6	+
Уровень процентной ставки, %	R	5,63	5,44	3,71	0,25	20	-
Диверсификация деятельности*	Div	0,52	1	0,5	0	1	+

Примечание: * в рамках нашего исследования диверсификация деятельности представлена в виде бинарной переменной, где значение 0 присваивается REIT, которые не диверсифицируют инвестиции в недвижимость различных секторов и регионов, а 1 — REIT, инвестиции которых диверсифицированы.

Источник: составлено автором.

Проверим гипотезу о том, что переменная оказывает значимое влияние на коэффициент чистой прибыли. Разделим инвестиционные трасты недвижимости на две равные части так, чтобы в первую группу попали компании со значением переменной ниже медианного, а во вторую — выше. Сравним значения коэффициентов чистой прибыли REIT с помощью U-критерия Манна — Уитни. Критерий позволяет сравнить вероятности того, что значения случайного элемента в выборках равны (гипотеза H_0) либо что одно из значений превышает другое (односторонняя гипотеза H_1):

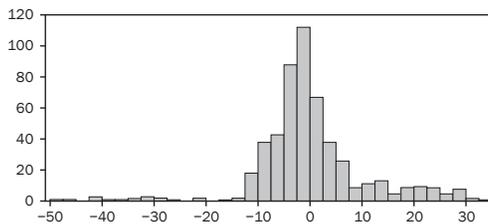
$$H_0: P(X < Y) = 1/2.$$

$$H_1: P(X < Y) < 1/2 \text{ либо } P(X < Y) > 1/2.$$

Оценка коэффициентов регрессии

Dependent Variable: MULT
 Method: Least Squares
 Date: 06/05/16 Time: 18:09
 Sample: 1 532
 Included observations: 532

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.529106	2.068808	-3.639345	0.0003
LTA	0.001083	0.000413	2.622596	0.0090
LEV	23.46746	7.112735	3.299358	0.0010
LEV^2	-31.74769	10.66078	-2.977990	0.0030
GDP	0.001033	0.000193	5.347616	0.0000
R-squared	0.130003	Mean dependent var	6.751356	
Adjusted R-squared	0.123399	S.D. dependent var	11.66218	
S.E. of regression	10.91895	Akaike info criterion	7.628230	
Sum squared resid	62830.72	Schwarz criterion	7.668424	
Log likelihood	-2024.109	Hannan-Quinn criter.	7.643960	
F-statistic	19.68723	Durbin-Watson stat	1.491532	
Prob(F-statistic)	0.000000			



Series: Residuals Sample 1 532 Observations 532			
Mean	1.80e-14	Skewness	-0.171108
Median	-1.164057	Kurtosis	6.614479
Maximum	32.68001	Jarque-Bera	292.1914
Minimum	-48.71147	Probability	0.000000
Std. Dev.	10.87774		

Источник: рассчитано автором.

На рис. приведена оценка коэффициентов регрессии в программе EViews 7. Все коэффициенты статистически значимы. Скорректированный коэффициент детерминации (Adjusted R-squared) составляет 0,123399, что указывает на низкую прогнозную силу регрессии. Диаграмма иллюстрирует распределение ошибок, которое визуально существенно отличается от нормального, что подтверждается результатом теста Харке — Бера (Probability < 0,05).

Отметим, что в случае, если дисперсии значений переменных в обеих группах не совпадают, возрастает вероятность возникновения ошибки первого рода. Проверка гипотезы о равенстве дисперсий в двух группах не распределенных нормально данных проведена с помощью непараметрического критерия Ливиня по методике, описанной Д. Нордстокке и Б. Зумбо [12]. Результаты проверки вышеописанных гипотез приведены в табл. 2.

Таблица 2

Результаты проверки гипотез с помощью непараметрического критерия Ливиня и U-критерия Манна — Уитни

Деление компаний по показателю:	Критерий Ливиня	U-критерий Манна — Уитни
	$H_0: \sigma_1^2 = \sigma_2^2$	$H_0: P(X<Y) = 1/2$
LTA	Нулевая гипотеза отвергается	Нулевая гипотеза отвергается
Lev	Нулевая гипотеза отвергается	Нулевая гипотеза отвергается
Div	Нулевая гипотеза принимается	Нулевая гипотеза отвергается
I	Нулевая гипотеза принимается	Нулевая гипотеза отвергается
GDP	Нулевая гипотеза принимается	Нулевая гипотеза отвергается
R	Нулевая гипотеза принимается	Нулевая гипотеза отвергается

Источник: составлено автором.

Как мы видим, дисперсии в группах данных равны при делении инвестиционных трастов недвижимости по показателям диверсификации деятельности, ВВП, инфляции и процентной ставке. Следовательно, можно считать состоятельными результаты проверки гипотезы о значимости влияния данных переменных на коэффициент чистой прибыли. Все три переменные имеют статистически значимое влияние на коэффициент.

Таким образом, мы подтвердили ранее описанные исследователями выводы о том, что диверсификация имеет положительное влияние на деятельность инвестиционных трастов недвижимости. Диверсификация операций по видам недвижимости (торговая, промышленная, отельная и прочая недвижимость) или бумагам (ипотечные ценные бумаги, обеспеченные жилищной и коммерческой недвижимостью) защищает инвесторов от негативных тенденций в секторах недвижимости. Например, спад потока туристов и, следовательно, спроса на отельную недвижимость приведет к снижению котировок акций трастов недвижимости, осуществляющих свою деятельность на данном рынке. Одновременно данный спад, скорее всего, никак не отразится на промышленном производстве автомобилей и уровне занятости соответствующих производственных площадей. Крупнейшие REIT имеют также возможность осуществлять диверсификацию по географическому признаку. Как мы отмечали в начале статьи, режим, подобный американскому, существует еще в более чем 20 странах мира, как развитых, так и развивающихся. Это позволяет трастам пользоваться специфическими преимуществами иностранных рынков недвижимости (например, высокой стоимостью объектов в связи с ограниченным предложением). Кроме того, поскольку для трастов характерно применение активных стратегий управления портфелем, они могут также использовать повышательные тенденции на рынке для увеличения стоимости своего портфеля, ориентируясь на сигналы о перегреве для того, чтобы вовремя уйти с рынка. REIT со стратегиями, подразумевающими высокий уровень риска, могут быть в большей степени заинтересованы рынками недвижимости развивающихся стран, которые нередко демонстрируют более интенсивный рост, но одновременно и большую волатильность.

Следует отметить, что диверсификация как по сектору, так и по географическому региону подразумевает также более высокие издержки на изучение незнакомых рынков, организацию сделок, мониторинг текущей ситуации и т. д. Тем не менее, как показал приведенный в данной статье статистический анализ, положительные эффекты от диверсификации все же перекрывают негативные.

Совершенно неудивительным является результат, согласно которому уровень ВВП имеет статистически значимую взаимосвязь с коэффициентом чистой прибыли. ВВП характеризует общую экономическую ситуацию в стране. Рост ВВП означает рост инвестиций, развитие промышленности и рост объема предоставляемых услуг. Одновременно увеличение ВВП ведет к повышению уровня доходов домашних хозяйств и компаний, которые, в свою очередь, будут создавать спрос на товары и услуги, производимые в различных секторах экономики, либо инвестировать полученные средства. Отметим, что REIT выигрывают как от увеличения спроса на товары (поскольку он увеличивает потребность в площадях для осуществления экономической деятельности), так и от притока средств на рынки капитала (поскольку их акции котируются на биржах и входят в портфели крупнейших институциональных инвесторов).

Тестирование показало, что влияние инфляции на эффективность деятельности инвестиционных трастов недвижимости незначительно. Действительно, считается, что инвестирование в недвижимость защищает от инфляции, поскольку стоимость недвижимости растет, а ставки аренды индексируются. К такому же выводу пришел в своем исследовании Дж. Е. Пэйн.

Наконец, мы опровергли выводы Дж. Е. Пэйна о том, что процентная ставка оказывает слабое влияние на деятельность капитальных инвестиционных трастов недвижимости. Как показало наше исследование, уровень ставок влияет на стоимость заемных средств REIT, снижая их прибыль. Кроме того, размер ставки влияет на объем предложения денег и, следовательно, на инвестиционные возможности игроков рынка и спрос на арендуемое жилье.

Теперь обратим внимание на два показателя, при использовании которых для деления трастов на две группы дисперсии значений переменных в группах не совпадали. Это долгосрочные активы и коэффициент леввериджа. Как мы отметили выше, это может привести к ложному отвержению нулевой гипотезы. Мы не можем судить о статистической достоверности полученных результатов. Тем не менее исследование показало, что оба показателя значимо взаимосвязаны с коэффициентом чистой прибыли.

Объем долгосрочных активов, как нам кажется, должен оказывать стимулирующее влияние на результаты деятельности REIT. Чем большим количеством активов владеет траст, тем может быть выше уровень его доходов, тем больше возможностей для экономики на масштабах. Нередко крупные портфели хорошо диверсифицированы, следовательно, выше устойчивость доходности трастов к колебаниям цен на активы. Однако объемный портфель далеко не всегда означает портфель с высоким уровнем доходности, характеристиками, привлекательными для инвесторов, и эффективной диверсификацией активов.

Влияние леввериджа на показатели деятельности инвестиционных трастов недвижимости — традиционно наиболее дебатированная тема. Хотя применение леввериджа повышает прибыльность инвестиций, риски, которые он создает, могут нивелировать положительный эффект. Преимущество нашего исследования заключается в том, что оно охватывает длительный период, характеризовавшийся как спадами, так и ростом рынка недвижимости в США. Положительный результат проведенного тестирования указывает на эффективность применения леввериджа в долгосрочной перспективе, а вероятность ошибки первого рода указывает на неоднозначность результатов в отношении коэффициента леввериджа и объема долгосрочных активов. Следовательно, полученный нами результат для REIT подтверждает схожие изыскания, проведенные ранее другими исследователями.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, инвестиционные трасты недвижимости являются объектом анализа, достаточно подробно изученным в западной литературе. Наибольшее число исследований проведено на основе данных о рынке REIT в США, который существует уже более 55 лет. Доступность данных и длительный период существования рынка позволяют анализировать широкий спектр вопросов. В данной работе мы представили результаты анализа статистического влияния ряда факторов на такой показатель эффективности деятельности инвестиционных трастов недвижимости, как коэффициент чистой прибыли. Этот индикатор отражает одновременно способность траста выплачивать дивиденды и перспективы инвестирования в REIT, заложенные в стоимости акций траста. В силу особенности располагаемых данных для анализа был использован непараметрический метод исследования. Проверка гипотезы о вероятности равенства значений случайного элемента в выборках с помощью U-критерия Манна — Уитни позволила сделать вывод о невозможности принять нулевую гипотезу для случаев, когда инвестиционные трасты недвижимости разделены на две группы по показателям диверсификации, объема ВВП в стране, инфляции и уровню процентной ставки.

Вопрос наличия в России инструментов, схожих по своим основным характеристикам с инвестиционными трастами недвижимости, изучен автором в ряде других статей [13; 14]. Текущее исследование позволило более глубоко рассмотреть факторы, оказывающие влияние на эффективность деятельности американских инвестиционных трастов недвижимости. В дальнейшем это будет способствовать более качественному пониманию того, каким образом возможно применение опыта США для развития российского рынка недвижимости, а также для оценки преимуществ разработки сходного режима инвестирования в недвижимость в нашей стране.

Библиография

1. REITWatch [Электронный ресурс] / NAREIT. Washington D.C. January 2016. Режим доступа: <https://www.reit.com/sites/default/files/reitwatch/RW1601.pdf>.
2. US REIT Industry Equity Market Cap [Электронный ресурс] / NAREIT. Режим доступа: <https://www.reit.com/data-research/data/us-reit-industry-equity-market-cap>.
3. Dhaliwal D., Subramanyam K. R., Trezevant R. Is Comprehensive Income Superior to Net Income as a Measure of Firm Performance? // Journal of Accounting and Economics. 1999. № 26.
4. Vincent L. The Information Context of Funds from Operations (FFO) for Real Estate Investment Trusts (REITs) // Journal of Accounting and Economics. 1999. № 26.
5. Feng Z., Ghosh C., Sirmans C. F. On the Capital Structure of Real Estate Investment Trusts (REITs) // Journal of Real Estate Finance and Economics. 2007. № 34.
6. Young M. S. REIT Property-type Sector Integration // Journal of Real Estate Research. 2000. № 1.
7. Payne J. E. Shocks to Macroeconomic State Variables and the Risk Premium of REITs // Applied Economics Letters. 2003. Vol. 10.
8. Буркова Ю. А. Инвестиционные трасты недвижимости в развитых странах // Вестник МГИМО-Университета. 2014. № 4.
9. National Economic Accounts [Электронный ресурс] / Bureau of Economic Analysis. U.S. Department of Commerce. Режим доступа: <http://www.bea.gov/national/index.htm>. Дата обращения: 30.09.2015.
10. Wharton Research Data Services [Электронный ресурс] / University of Pennsylvania. Режим доступа: <https://wrds-web.wharton.upenn.edu/wrds/>. Дата обращения: 25.10.2013.
11. Historical Tables [Электронный ресурс] / White House Office of Management and Budget. Режим доступа: <https://www.whitehouse.gov/omb/budget/historicals>. Дата обращения: 30.09.2015.
12. Nordstokke D. W., Zumbo B. D. A New Nonparametric Levene Test for Equal Variances // Psychologica. 2010. Vol. 31. № 2.
13. Буркова Ю. А. Основные различия инвестирования в недвижимость в России и за рубежом // Финансовый бизнес. 2014. № 5.
14. Буркова Ю. А. Инструменты инвестирования в недвижимость за границей и в России // Международная экономика. 2015. № 2.

Автор



Буркова Юлия Андреевна, аспирант кафедры международных финансов Московского государственного института международных отношений (Университета) МИД России
(e-mail: burkova_ja@mail.ru)

Y. A. Burkova

Real Estate Investment Trust Performance Efficiency Factors

Abstract

In this article the author conducts research of the factors that affect the net income multiple of real estate investment trusts. The net income multiple characterizes the ability of REIT to pay dividends (since it constitutes a source of dividend payment) and the REIT investment prospects, which are included in its share price. It also describes the price that investors are willing to pay per unit of net income. The author comes to a conclusion that there is a statistically significant connection between the net income multiple and such factors as diversification, interest rate, inflation and the GDP.

Keywords:

real estate investment trust (REIT), factors, performance efficiency indicator

JEL: G 31

Burkova Yulia A., PhD Student, International Finance Department, Moscow State Institute of International Relations (University) of the Ministry of Foreign Affairs of Russia
(e-mail: burkova_ja@mail.ru)

Author affiliation:

MGIIMO University, Moscow 119454, Russian Federation