

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
МІСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА ІМЕНІ О. М. БЕКЕТОВА

Є. Ю. Гнатченко

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

з дисципліни

“ОЦІНКА НЕРУХОМОСТІ”

*(для студентів освітньо-кваліфікаційного рівня спеціаліст,
магістр спеціальності 7.03050401, 8.03050401 «Економіка підприємства»)*

ХАРКІВ – ХНУМГ – 2013

Гнатченко Є. Ю. Конспект лекцій з дисципліни «Оцінка нерухомості» (для студентів освітньо-кваліфікаційного рівня спеціаліст, магістр спеціальності 7.03050401, 8.03050401 «Економіка підприємства») / Є. Ю. Гнатченко; Харк. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова. – Х. : ХНУМГ, 2013. – 72 с.

Автор: Є. Ю. Гнатченко

Рецензент: д.т.н. В. І. Торкатюк

Рекомендовано кафедрою економіки будівництва,
протокол № 1 від 29.08.2013 р.

ЗМІСТ

Вступ	4
Лекція 1. Сутність та місце нерухомості в системі фінансово-економічних відносин	5
Лекція 2. Теоретико-методологічні основи оцінки нерухомості	16
Лекція 3. Ринок нерухомості, його структура і функції	25
Лекція 4. Витратний підхід до оцінки нерухомості.....	38
Лекція 5. Порівняльний підхід до оцінки нерухомості.....	48
Лекція 6. Дохідний підхід до оцінки нерухомості.....	56
Список джерел	71

ВСТУП

В конспекті лекцій «Оцінка нерухомості» викладається сутність якісних та вартісних показників, які розкривають потенціал нерухомого майна підприємства. У ринковій економіці всі фактори та результати діяльності повинні мати вартісну оцінку. Необхідність оцінки безпосередньо об'єктів нерухомості пов'язана із проведенням операцій інвестування, кредитування, страхування, визначення податкової бази. Оцінка об'єктів підприємницької діяльності необхідна для обґрунтування напрямків стратегічного розвитку суб'єктів господарювання, визначення фінансово-економічного ефекту та ринкової ціни підприємства. Важливість і зростаючі обсяги операцій із нерухомістю потребують підготовки висококваліфікованих спеціалістів для керування будь-яким об'єктом нерухомості.

Метою вивчення навчальної дисципліни є оволодіння теоретичними знаннями й набуття методичних та практичних навичок оцінки нерухомого майна та вміння їх застосовувати для фінансово-господарчих операцій на підприємстві та ринку нерухомості.

У результаті вивчення навчальної дисципліни студенти повинні знати: ознаки та особливості нерухомості, види ринків нерухомості та правочинів, що здійснюються на них; вміти аналізувати економічний, соціальний, інженерно-технічний стан об'єктів нерухомості; засвоїти підходи й методи оцінки нерухомості, навчитися використовувати їх у практичній діяльності.

Лекція 1. Сутність та місце нерухомості в системі фінансово-економічних відносин

За економічним змістом **нерухомість** – це складова національного багатства держави, тобто сукупність матеріальних благ, об'єктів, накопичених в країні в результаті праці людей, а також частина природних ресурсів, придатних для економічного і соціального використання.

Накопичена праця минулих років уречевлена в матеріальних об'єктах, в першу чергу, об'єктах нерухомості, складає визначальну частину національного майна держави. Національне майно за своїм соціально-економічним призначенням поділяється на дві складові. Одна частина майна знаходиться у сфері виробництва. Друга частина національного майна знаходиться у сфері соціального, культурно-побутового обслуговування населення країни і представлена такими об'єктами нерухомості як житлові будівлі, соціально-культурні об'єкти.

Нерухомість виробничого призначення у вигляді цілісних майнових комплексів, підприємств, виробничих будівель, споруд, технологічних машин, обладнання є обов'язковим ресурсом процесу виробничо-господарської діяльності і належить до фінансового активу суб'єктів господарювання. Цей актив відповідним чином вартісно оцінюється і фіксується в фінансовій звітності підприємства.

Нерухомість – це фінансова категорія і форма вкладення (інвестування) капіталу. Це один із визначальних факторів економічної діяльності. Економічна теорія розрізняє такі фактори виробництва: земля, капітал (активи), робоча сила, менеджмент. В ринковій економіці фактори і результати виробництва мають вартісну оцінку, значення якої формується у відповідному сегменті ринку. В умовах товарного виробництва за економічним призначенням об'єктів ринкових відносин функціонують такі види ринків: товарів і послуг, фінансовий, ринок праці.

Товарний ринок складається з ринку засобів виробництва, предметів споживання і послуг, інформації, інтелектуальних продуктів (науково-технічних розробок), нерухомості. Фінансовий ринок – це ринок капіталів (інвестиційний і кредитний ринки), ринок цінних паперів (фондовий ринок) і грошовий (валютний) ринок.

Таким чином, ринок нерухомості за формою належить до товарного ринку, а за економічним змістом – до фінансового ринку.

Призначенням ринку нерухомості є торгівля землею, виробничими і невиробничими об'єктами, що на ній збудовані, в тому числі житловими будинками, квартирами. Суб'єктами цього сектору ринку виступають фізичні та юридичні особи, які можуть купувати об'єкти нерухомості як для особистого (будинки, квартира), так і виробничого споживання (будівлі, приміщення для організації виробничого процесу, земельні ділянки для сільськогосподарської і несільськогосподарської діяльності, приміщення для офісів, комерційної діяльності та ін.)

Нерухомість як товар має ряд відмінностей від інших товарів. Це об'єкт довгострокових інвестицій (в землю, будівлі, житло, об'єкти підприємницької діяльності). Нерухомість займає певний простір, що визначає її місцезнаходження, умови проживання; може продаватися або передаватися у спадщину.

Ринок нерухомості в Україні перебуває на початкових етапах формування. В структурі ринку нерухомості за числом проведених операцій купівлі-продажу на сьогодні можна виділити такі групи об'єктів нерухомості: житлова нерухомість, нежитлова (комерційна) нерухомість; земельні ділянки не-сільськогосподарського використання.

У секторі ринку житлової нерухомості найбільш масовими є операції з оцінки і купівлі-продажу квартир, будинків, котеджів, дач. В секторі нежитлової (комерційної) нерухомості – офіси, торговельні об'єкти, склади, об'єкти малого бізнесу. Ринок земельних ділянок не-сільськогосподарського використання функціонує як база для подальшого формування об'єктів як житлової, так і нежитлової нерухомості.

На сьогодні в структурі ринку нерухомості можна також виділити ринок об'єктів незавершеного будівництва, значна частина яких була розпочата ще за радянських часів.

Окремий сектор становить ринок виробничих об'єктів, цілісних майнових комплексів, на яких здійснюється підприємницька діяльність і формуються господарські та фінансові результати. За своїм змістом це є сектор фінансового ринку, зокрема фондового (ринку цінних паперів) та інвестиційного ринків. Об'єктом вартісної оцінки в цьому секторі ринку є не стільки власне об'єкти нерухомості, а оцінка поточних і майбутніх фінансових результатів підприємницької діяльності. Методи вартісної оцінки таких потужних підприємницьких об'єктів є комплексними за змістом. Але переважаючою і визначальною є вартісна оцінка майбутніх фінансових доходів. По суті це вартісна оцінка результатів підприємницької діяльності, оцінка бізнесу.

Таким чином, обсяги нерухомості, їх вартість та динаміка на відповідному відрізку часу виступають показниками, що характеризують ефективність функціонування господарських суб'єктів, муніципальних органів та держави в цілому, а також як показники, що характеризують рівень добробуту населення окремих країн, регіонів, населених пунктів.

Точно оцінити інвестиційні активи, які існують в економіці, майже неможливо. Проте можна стверджувати, що нерухомість, тобто земля та все, що на ній знаходиться, займає найбільшу частину світового «портфелю» багатства та є одним із найпривабливіших фінансових активів, вартість якого постійно зростає. Ця тенденція особливо характерна для вартості земельних ресурсів.

1.1 Ознаки та класифікація нерухомості

Поняття нерухомості прийшло в наш час ще з часів римського права. З того часу воно є невід'ємною частиною існування будь-якого суспільства. Ще з доісторичних часів різні племена намагалися завоювати чужу територію, відбувалися війни за володіння землями та іншим майном. У докапіталістичний

період земля була взагалі єдиним вагомим джерелом багатства як для кожної окремої людини, так і держави та суспільства в цілому. Поняття землі та нерухомого майна невід'ємно пов'язані, але в літературних джерелах використовується велика кількість трактувань їх змісту.

Визначення нерухомості, що наводяться у вітчизняних і зарубіжних економічних та юридичних джерелах, є неоднозначними. Наприклад, у дореволюційному підручнику з цивільного права визначалося, що під терміном «нерухомість» розуміється, насамперед, частина земельної поверхні і все те, що з нею пов'язано настільки міцно, що такий зв'язок не може бути перерваний без порушення вигляду та призначення речей.

У короткому словнику економічних термінів нерухомість трактується як «земля, природні угіддя, будинки, споруди, що знаходяться у власності юридичних та фізичних осіб, та інше майно, прикріплене до землі і пов'язане з нею». Оксфордський тлумачний словник дає таке трактування нерухомого майна: «нерухоме майно – будь-яке майно, яке складається із землі, а також будівель та споруд на ній».

Міжнародні стандарти оцінки відносять до нерухомості землю та всі речі, які є природною частиною землі, наприклад, дерева, корисні копалини, а також всі речі, приєднані до неї людьми, – будівлі та заходи покращення земель. Всі споруди, приєднані до землі, такі як каналізація, опалення та системи охолодження, вбудовані предмети, такі як ліфти, також є частиною нерухомості.

На сьогодні, одним із поширених визначень нерухомості в Україні є поняття, надане у Цивільному Кодексі України: **нерухомість** – це земельні ділянки, а також об'єкти, розташовані на них, переміщення яких є неможливим без їх знецінення та зміни їх призначення. Режим нерухомого майна поширюється також на повітряні морські судна, судна внутрішнього плавання, космічні об'єкти, інші речі, права на які підлягають державній реєстрації.

Відповідно до положень національного стандарту № 1 «Загальні засади майна і майнових прав», **нерухомість** – це земельна ділянка без поліпшень або земельна ділянка з поліпшеннями, які з нею нерозривно пов'язані, будівлі, споруди, їх частини, а також інше майно, що згідно із законодавством належить до нерухомого майна.

В Україні до **складу нерухомості** відносять:

- землю (земельні ділянки, невидобуті корисні копалини, відокремлені водні об'єкти);
- багаторічні насадження;
- будівлі, споруди та їх структурні елементи (житлові будинки, квартири, місця загального користування житлових будинків, дачі, садові будинки, гаражі, інші будівлі);
- передавальні пристрої;

Земельна ділянка – це частина земної поверхні з установленими межами, яка характеризується певним місцем розташування, господарським використанням, правовим режимом та іншими суттєвими ознаками з визначеними щодо неї правами.

Поліпшення земельної ділянки – це будь-які фізичні об'єкти, розташовані в межах земельної ділянки та фізично пов'язані з нею, а також фізичні наслідки будь-яких заходів, що спричинили зміну рельєфу, умов освоєння земельної ділянки або потенційну прибутковість її використання.

Багаторічні насадження – це штучні багаторічні насадження незалежно від віку: плодово-ягідні, технічні, захисні, декоративні й озеленувальні насадження всіх видів; штучні насадження ботанічних садів, інших науково-дослідних організацій і навчальних закладів для науково-дослідних цілей. Об'єктом класифікації цієї групи є зелені насадження кожного парку, скверу, саду, вулиці, бульвару, подвір'я, території підприємства і т. п.

Будівлі як об'єкти нерухомості поділяються на житлові і нежитлові. Нежитлові будинки – будівельно-архітектурні об'єкти, призначенням яких є створення умов для виробничого процесу, соціально-культурного обслуговування, збереження матеріальних цінностей.

Житлові будинки призначені для постійного проживання людей, а також історичні пам'ятники, ідентифіковані, в основному, як житлові будинки.

Споруди – це інженерно-будівельні об'єкти, призначені для створення і виконання технічних функцій (залізничні шляхи, тунелі, дороги, греблі, естакади) або для обслуговування населення (стадіони, басейни, споруди міського благоустрою). До складу споруд входять усі пристрої, що становлять із ними єдине ціле. Споруди як об'єкти Нерухомості можуть бути класифіковані на містобудівні (наземні й підземні), енергозабезпечуючі (нафтобази, теплоелектростанції), інфраструктурні (транспортні й термінальні), промислові (доменні та мартенівські печі, стапелі, елінги), екологічні (заводи з утилізації відходів й очисні споруди) та спеціальні споруди військово-промислового комплексу.

Передавальні пристрої – (нафто- і газопроводи, лінії електропередач) широко використовуються як технологічні споруди паливно-енергетичних комплексів цивільного та промислового призначення.

Підприємство як цілісний майновий комплекс – поєднує всі види майна, призначені для його діяльності: окремі об'єкти нерухомості (будівлі, споруди, земельні ділянки, устаткування), нематеріальні активи (права користування, авторські права), а також оборотні кошти (сировина, готова продукція, грошові кошти, зобов'язання). Підприємство в цілому або його частина можуть бути об'єктом купівлі-продажу, оренди та інших угод, пов'язаних із становленням, зміною і закінченням майнових прав.

Визначення сутності нерухомості тільки з матеріально- речової сторони має важливе значення, але далеко не вичерпує всієї сукупності ознак, властивих його змісту. У теорії і практиці варто розрізняти поняття нерухомого майна як матеріального (фізичного) об'єкта і як комплексу економіко-правових і соціальних відносин, що забезпечують спеціальний порядок розпорядження ним і особливий статус прав.

Будь-який об'єкт нерухомості в реальній дійсності існує в єдності фізичних, економічних, соціальних і правових властивостей, кожен з яких може у відповідних випадках виступати як основний (визначальний) залежно від

життєвих ситуацій, цілей і стадій аналізу. Саме на цьому положенні і ґрунтуються концепції, які сформувалися за багаторічну історію досліджень нерухомості.

Географічна концепція відображає фізичні (технічні) характеристики нерухомості: конструкцію, матеріал будівель, розміри, місце розташування, клімат, родючість ґрунтів, поліпшення, навколишнє середовище й інші параметри. Всі об'єкти нерухомості піддаються впливу фізичних, хімічних, біологічних, техногенних і інших факторів. У результаті поступово змінюються їхні споживчі якості і функціональна придатність, стан яких враховується при здійсненні угод, володінні і користуванні майном.

Економічна концепція розглядає нерухомість як ефективний об'єкт інвестування і надійний інструмент генерування доходу. Основні економічні елементи нерухомого майна – вартість і ціна – первинно виникають з його корисності, здатності задовольняти різні потреби й інтереси людей. За рахунок оподатковування власників нерухомості формуються муніципальні бюджети і реалізуються соціальні програми.

На **юридичному рівні** нерухомість – сукупність публічних і приватних прав, встановлюваних державою з урахуванням вітчизняних особливостей і міжнародних норм. Приватні права можуть бути неподільними чи частковими (спільне майно) і розділеними на основі фізичного горизонтального і вертикального розмежування майна на підземні ресурси, поверхню земельних ділянок, будівлі на них і повітряний простір.

В Україні, як і в інших промислово розвинутих країнах світу, законодавчо гарантовано приватним особам право купувати, продавати, здавати в оренду чи передавати майно або права на володіння і користування ним іншим громадянам і підприємствам, тобто вільно розпоряджатися своєю власністю. Однак, коли приватна власність на нерухомість суперечить суспільними інтересами, вона перестає належати до юрисдикції приватного права. Закон України передбачає вилучення у приватних осіб для державних чи муніципальних інтересів земельних ділянок разом із розташованими на них будинками і спорудами шляхом їх викупу. Існують й інші форми державного регулювання володіння і користування нерухомістю: будівельні обмеження, система зонування, вимоги з охорони навколишнього середовища, сервітути та інше.

Соціальна роль нерухомого майна полягає в задоволенні фізіологічних, психологічних, інтелектуальних та інших потреб людей. Усе, що потрібно людині для проживання, вона одержує в кінцевому рахунку від землі. Володіння нерухомістю престижно в суспільній свідомості і необхідне для формування цивілізованого середнього соціального класу.

Кожен об'єкт нерухомості і вся їх сукупність мають істотні (родові) ознаки, що дозволяють відрізнити їх від рухомих речей, і видові, що характеризують особливості об'єктів за однорідними групами (табл. 1.1).

Фундаментальні властивості нерухомості – нерухомість, матеріальність і довговічність, на яких базуються всі інші її родові і видові ознаки.

Таблиця 1.1 – Основні ознаки нерухомості

	Ознаки	Зміст
	Сутнісні (рольові)	
1	Міра рухливості	Абсолютна нерухомість, непереміщуваність у просторі без завдання збитку функціональному призначенню
2	Зв'язок із землею	Міцна фізична і юридична
3	Форма функціонування	Натурально-речовинна і вартісна
4	Стан споживчої форми в процесі експлуатації	Не споживається, зберігається натуральна форма протягом усього терміну використання
5	Тривалість кругообігу (довговічність)	Багаторазове використання, а землі – нескінченно при правильному використанні
6	Спосіб переносу вартості у виробничому процесі	Поступово в міру зносу і втрати споживчих властивостей та нагромадження амортизаційних відрахувань
7	Суспільне значення	Користування об'єктом часто торкається інтересів багатьох громадян та інших власників, інтереси яких захищаються державою
	Видові	
8	Технічні і технологічні характеристики	Визначаються конкретними приватними показниками залежно від виду нерухомості і доцільності поширення особливого режиму використання на інше майно (місце розташування, функціональне призначення, стан та ін.)

Існують різні підходи до класифікацій об'єктів нерухомості. Найбільш поширеною є така класифікація об'єктів нерухомості (рис. 1.1).

За походженням всі об'єкти нерухомості поділяються на природні та штучні. Штучно створені об'єкти нерухомості за функціональним призначенням поділяються на житлові та нежитлові. Останні, в свою чергу, класифікуються на суспільні, комерційні об'єкти та інженерні споруди.

До **житлової нерухомості**, призначеної для проживання людей, належать житлові будинки різної поверховості, квартири, кімнати, дачні будинки, інші житлові приміщення.

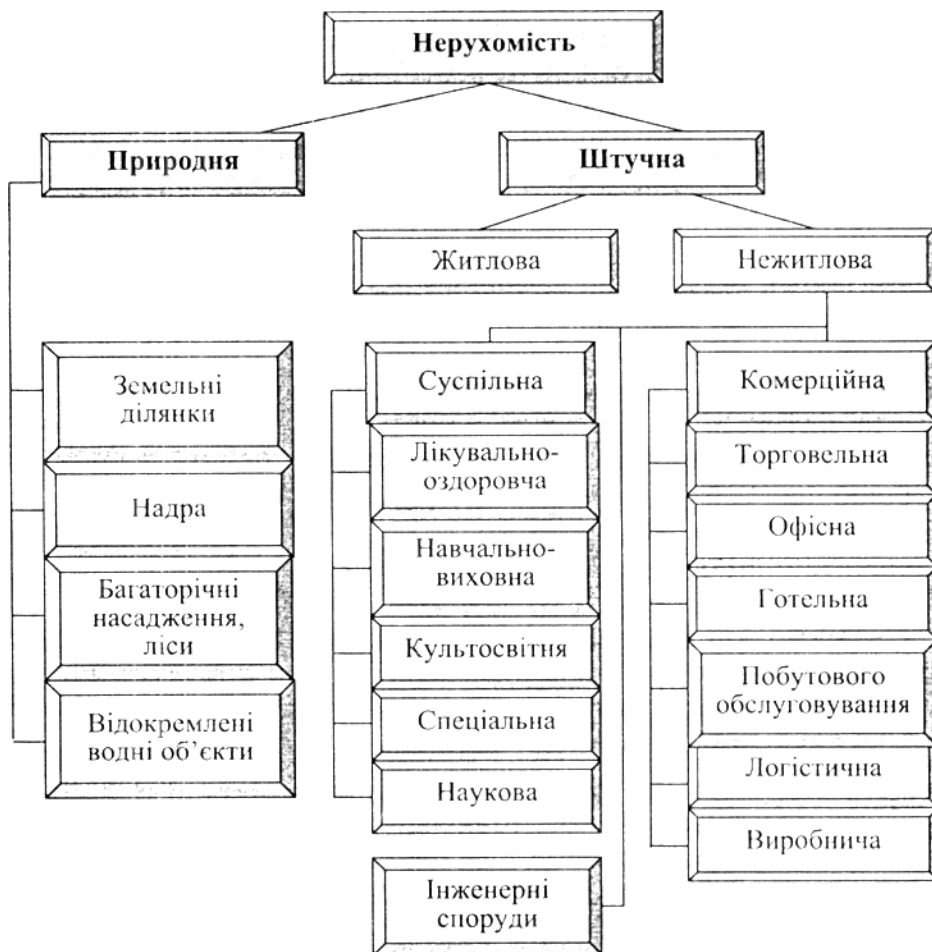


Рис. 1.1 – Класифікація об'єктів нерухомості

Комерційна нерухомість приносить дохід або створює умови для його здобуття – офіси, ресторани, магазини, готелі, гаражі, склади, споруди, підприємства як майнові комплекси, підприємства побутового обслуговування (лазні, душові, перукарні, пральні, кінолабораторії, приймальні пункти, ательє різного призначення).

Суспільна (громадська) нерухомість – це лікувально- оздоровчі об'єкти (лікарні, поліклініки, будинки престарілих, дитини, санаторії, спортивні комплекси), навчально-виховні об'єкти (дитсадки, ясла, школи, училища, коледжі, університети, будинки дитячої творчості), культосвітні об'єкти (музеї, виставкові комплекси, будинки культури, театри, цирки, планетарії, зоопарки, парки культури, ботанічні сади), заклади науки та наукового обслуговування (академії та філії, науково-дослідні інститути, конструкторські бюро, проектні, проектно-пошукові, проектно-технологічні організації та інші), спеціальні об'єкти (адміністративні будівлі, пам'ятники, меморіальні споруди, вокзали, порти, поштамти, телефонні станції). Інженерні споруди та передавальні пристрої складають ще одну групу нерухомості.

У більшості західноєвропейських країн об'єкти нерухомості класифікуються за категоріями А, Б та В.

До **категорії А** належить нерухомість, що використовується власником для ведення підприємницької діяльності. У свою чергу, категорія А поділяється на такі класи:

- спеціалізована нерухомість – нафтопереробні, хімічні заводи та інші об'єкти виробничого використання;
- неспеціалізована нерухомість – магазини, офіси, склади.

До **категорії Б** належить нерухомість, яка використовується для інвестицій. Особливою ознакою її є вид доходу у вигляді орендної плати, іпотеки або процентних доходів по закладним.

До **категорії В** належить нерухомість, що є надлишковою і не використовується для ведення бізнесу.

Наведені вище підходи до класифікації нерухомого майна доповнюють один одного, оскільки побудовані за різними принципами. Класифікації об'єктів нерухомості, що використовуються у західноєвропейських країнах, орієнтовані на показники дохідності нерухомого майна. Нерухомість як виробниче благо є формою існування капіталу, а нерухомість споживчого призначення виступає функцією доходу.

Наведені визначення та підходи до класифікації нерухомості дозволяють визначити об'єкт дослідження або оцінки, спростити розробку методології оцінки різних об'єктів нерухомого майна та різних секторів ринку нерухомості.

1.2 Характеристика основних параметрів об'єктів нерухомості

1.2.1 Характеристика нерухомості як фізичного об'єкта

До характеристик нерухомості як фізичного об'єкта належать:

1. Місцезнаходження об'єкта нерухомості.

Місцезнаходження об'єкта нерухомості часто виступає визначальним фактором при проведенні операцій оцінки його вартості. В рамках цього підходу враховуються такі параметри місцезнаходження об'єкта нерухомості.

- Країна, область, місто, вулиця, адреса. Іноді також точні географічні координати.

- Параметри зовнішнього оточення об'єкта нерухомості. Враховується віддаленість чи наближеність до таких об'єктів місцевості як центр міста, парк, історична пам'ятка. При цьому інформація про місцезнаходження об'єкта нерухомості супроводжується картографічними ілюстраціями з наведенням кількісних оцінок віддаленості.

- Характеристика безпосередніх сусідів, які підвищують чи знижують привабливість об'єкта нерухомості (супермаркет, школа, адміністративне приміщення, казино, звалище, смітник). Естетичне оточення об'єкта нерухомості. Природний ландшафт, архітектурні ансамблі та ін.

- Просторова, територіальна доступність засобів зовнішнього інфраструктурного забезпечення. В рамках цього параметра враховують такі характеристики:

— близькість чи наявність безпосереднього підключення до енергетичної мережі, газу, гарячої і холодної води, телекомунікаційних засобів;

— близькість або прямий доступ до різноманітних транспортних магістралей, товарних, пасажирських станцій, баз, складів. Ця інформація супроводжується схемами і картами з визначенням місцезнаходження об'єкта нерухомості і об'єктів транспортної інфраструктури;

— близькість чи віддаленість промислової та житлової зон, торговельних центрів, дитячих садків, шкіл, театрів та інших культурних центрів.

Слід враховувати, що параметри місцезнаходження об'єкта нерухомості формують середовище і умови його ефективного управління, підвищують чи зменшують привабливість і вартісну оцінку об'єкта нерухомості і часто визначальним чином впливають на показники ефективного використання цього об'єкта.

2. Фізичні характеристики об'єкта нерухомості.

В першу чергу, це такі характеристики об'єкта нерухомості:

— Геометричні дані: довжина, ширина, висота будівлі, загальна і корисна площа приміщення; довжина і ширина земельної ділянки;

— Архітектурно-планувальні, землевпорядкувальні та будівельні рішення як в цілому по ділянці, так і окремо по будівлям і поверхам.

— Склад використаних будівельних і оздоблюваних матеріалів будівель і споруд; склад ґрунтів, порід, інженерно- геологічна характеристика ділянки та інше.

Інформація про фізичні характеристики об'єкта нерухомості повинна групуватися за такими двома напрямками.

А. Абсолютні дані обсягів, площ та інших габаритних розмірів будівель, споруд. Ця інформація повинна супроводжуватися графічними ілюстраціями з наведенням найбільш важливих розмірів.

Б. Оцінка з врахуванням динаміки процесів в об'єкті нерухомості. Наприклад, зміни в складі матеріалів, міра фізичного зносу конструкцій, інженерних систем і будівлі в цілому. Така оціночна інформація, як правило, наводиться в текстовому вигляді і супроводжується фотографіями та іншими фіксуючими стан об'єкта графічними документами.

3. Функціональні характеристики об'єкта нерухомості містять такі дані

Функціональне призначення об'єкта нерухомості. Це може бути житловий будинок, адміністративне приміщення, складське приміщення, супермаркет, підприємство та інше. На наступному етапі дослідження наводиться більш конкретна функціональна деталізація. Необхідно при цьому враховувати, що останніми роками збільшується кількість об'єктів нерухомості багатофункціонального призначення. Вони об'єднують в різноманітних пропорціях приміщення для офісів, торгових центрів, громадського харчування та інше.

• Рівень функціонального забезпечення об'єкта нерухомості. В цьому аспекті розглядаються склад і структура технологічного та іншого відповідного функціональному призначенню об'єкта обладнання, засоби зв'язку та інше інформаційне забезпечення. Наприклад, для вищого навчального закладу це

інформація такого змісту: забезпеченість навчального процесу аудиторним фондом, оснащеність аудиторій навчальною оргтехнікою, комп'ютерними засобами; характеристика фонду бібліотеки, зв'язок з Internet.

- Кадрове професіональне забезпечення. Це інформація про професійний досвід установи та її кадрів у відповідній функціональній галузі діяльності. Наприклад, для вищого навчального закладу цей функціональний розділ містить характеристики професорського-викладацького складу, наукових і організаційних лідерів, наявність наукових шкіл та інше.

1.2.2 Характеристика нерухомості як об'єкта права

До найбільш важливих характеристик нерухомості як об'єкта права належать:

- *Визначення власника об'єкта (титул).* Чітке, точне, достовірне визначення власника об'єкта належить до найбільш важливих попередніх операцій правового інформаційного забезпечення, що формують рівень надійності і стабільності всіх подальших операцій із нерухомістю. В рамках цього питання визначається ім'я фізичної чи юридичної особи, склад акціонерів, термін вступу у право власності та інше.

- *Право і умови користування об'єктом нерухомості.* Ця характеристика передбачає врахування такої інформації. Оренда охоплює весь об'єкт чи його частину, строки орендних угод, умови їх перегляду. Передбачається право викупу орендованого об'єкта, на яких умовах і в які терміни.

- *Правова форма управління об'єктом нерухомості.* В операціях з нерухомістю важливе місце належить інформації про наявність (чи відсутність) різноманітних схем зовнішнього управління, визначених для певного об'єкта нерухомості. Наприклад, визначене відповідним нормативним актом для певного об'єкта арбітражне чи довірче управління. Для об'єктів державної і муніципальної власності зазначається визначена форма управління: господарське ведення, оперативне управління.

- *Правові пільги і обмеження.* В цій частині зазначається наявність пільг чи обмежень, що діють у певний період часу, в конкретному регіоні, і яким чином вони поширюються на об'єкт нерухомості чи на прогнозовані операції із ним. Тут можуть бути необхідні такі відомості:

- Наявність офіційного дозволу на проведення робіт, будівництво чи реконструкцію об'єкта нерухомості.

- Документально підтверджені пільги в частині оподаткування з визначенням умов і строків дії наданих пільг.

- Інформація про обмеження в користуванні чи використанні певного об'єкта нерухомості. Наприклад, сервітути при користуванні земельними ділянками. Визначення прав осіб, що не є власниками конкретного об'єкта, але за діючими нормативними актами обмежують права власника.

- Поточний стан нормативно-правової бази. Враховується, вивчається нормативно-правова база країни, регіону, міста, пов'язана з регулюванням відносин власності як в цілому, так і в групі об'єктів нерухомості, що оцінюються. Це, наприклад, питання інвестиційного законодавства, власності на землю та інше.

1.2.3 Економічні та інші характеристики об'єктів нерухомості

Економічні характеристики оціночної діяльності охоплюють такі сфери: вартісні показники, ринкова інформація, загальноекономічні дані.

Вартісні показники, зазвичай, містять: кошторисні розрахунки вартості об'єктів, ставки орендної плати, норми дохідності експлуатації об'єктів нерухомості та інше.

У складі **ринкової інформації** важливе місце належить відомостям про рівень цін та їх динаміку в окремих секторах ринку нерухомості, стан попиту і пропозиції, характеристика інвестиційних циклів, індекси капіталізації та інше.

Загальноекономічна інформація пов'язана з аналітичними оцінками очікуваної динаміки визначальних показників економічного розвитку країни, таких як валовий внутрішній продукт, рівень доходів на душу населення, рівень інфляції, номенклатура і динаміка робочих місць, стабільність законодавства, стабільність грошової одиниці та інше.

Економічні характеристики ринку нерухомості тісно пов'язані із станом інвестиційних циклів. Ринок нерухомості, його стан пов'язаний із такими циклами:

- бізнес-цикл, цикл окупності капітальних витрат – 4-5 років;
- інвестиційний цикл, цикл оновлення активної частини основних засобів – 9-10 років;
- інноваційний цикл – 20-24 роки;
- науково-технічний цикл оновлення – 60-70 років.

Для ринку нерухомості характерною є низька еластичність ціни пропозиції, обумовлена такими факторами:

- достатньо велика тривалість будівництва об'єктів;
- висока вартість будівництва і труднощі в забезпеченні фінансування об'єктів, особливо на початкових етапах будівництва.

У базах даних реалізації інвестиційних проектів важливе місце належить **екологічній інформації**. Реалізація окремих підприємницьких бізнес-проектів може негативно впливати на стан навколишнього природного середовища. Нормативними документами визначаються як норми використання окремих природних ресурсів, так і норми відходів технологічних процесів, що спрямовуються в зовнішнє природне середовище. В ідеалі відновлювальний економічний і екологічний цикли повинні бути гармонійно пов'язані між собою. Економічна діяльність не повинна підривати базові характеристики безпечного функціонування оточуючого природного середовища.

Лекція 2. Теоретико-методологічні основи оцінки нерухомості

2.1 Правове та методичне регулювання оцінки об'єктів нерухомості

Загальні засади оцінки нерухомості та професійної оціночної діяльності визначаються Законом України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» від 12.07.2001 р. № 2658.

Майном, яке може оцінюватися, вважаються об'єкти в матеріальній формі, у тому числі земельні ділянки, будівлі та споруди (та їх невід'ємні частини), машини, обладнання, транспортні засоби; паї, цінні папери; нематеріальні активи, в тому числі об'єкти права інтелектуальної власності; цілісні майнові комплекси.

Майновими правами, які можуть оцінюватися, визнаються будь-які права, пов'язані з майном, відмінні від права власності, у тому числі права, які є складовими частинами права власності (права володіння, розпорядження, користування), а також інші специфічні права (права на провадження діяльності, використання природних ресурсів тощо) та права вимоги.

Згідно із зазначеним Законом **оцінка майна** (рухомого і нерухомого) – це процес визначення його вартості на дату оцінки за процедурою, встановленою нормативно-правовими актами, і є результатом практичної роботи суб'єкта оціночної діяльності.

Професійна оціночна діяльність – це діяльність оцінювачів та суб'єктів оціночної діяльності, яка полягає в організаційному, методичному і практичному забезпеченні проведення оцінки майна, розгляді та підготовці висновків щодо вартості майна.

Оціночна діяльність може здійснюватися у таких **формах**:

- практична діяльність, яка полягає у практичному виконанні оцінки майна та всіх процедур, пов'язаних із нею;
- консультаційна діяльність, яка полягає в наданні консультацій з оцінки майна суб'єктам оціночної діяльності, замовникам оцінки та (або) іншим особам в усній чи письмовій формі;
- рецензування звітів (актів) про оцінку майна, яке полягає в їх критичному розгляді та наданні висновків щодо їх повноти, правильності виконання та відповідності застосованих процедур оцінки майна нормативним вимогам;
- методичне забезпечення оцінки майна, яке полягає в розробленні методичних документів з оцінки майна та наданні роз'яснень щодо їх застосування;
- навчальна діяльність, яка полягає в участі у навчальному процесі з професійної підготовки оцінювачів.

Проведення оцінки майна є обов'язковим у випадках:

- створення підприємств на базі державного або комунального майна;
- реорганізації, банкрутства, ліквідації державних, комунальних підприємств та підприємств з державною чи комунальною часткою майна;
- виділення або визначення частки майна у спільному майні, в якому є державна чи комунальна частка;

- визначення вартості внесків учасників та засновників господарського товариства, якщо вноситься майно підприємств із державною чи комунальною часткою, а також у разі виходу (виключення) учасника або засновника із складу такого товариства;

- приватизації, оренди, обміну, страхування державного та комунального майна, майна, що є у комунальній власності, а також повернення цього майна на підставі рішення суду;

- переоцінки основних фондів для цілей бухгалтерського обліку;

- оподаткування майна та визначення розміру державного мита;

- передавання майна під заставу;

- визначення збитків або розміру відшкодування;

- в інших випадках – за рішенням суду або для захисту суспільних інтересів.

Методичне регулювання оцінки майна здійснюється у відповідних нормативно-правових актах з оцінки майна – положеннях (національних стандартах) оцінки, що затверджуються Кабінетом Міністрів України, методиках та інших нормативно-правових актах, які розробляються з урахуванням вимог національних стандартів і затверджуються Кабінетом Міністрів України або Фондом державного майна України.

Розроблення нормативно-правових актів з оцінки майна здійснюється на засадах міжнародних стандартів оцінки. До їх розроблення Фонд державного майна України залучає інші органи державної влади, саморегулювні організації оцінювачів, найбільш авторитетних оцінювачів, наукові та інші установи.

Нормативно-правові акти, які регулюють питання вартості (ціни) майна, не повинні суперечити положенням (національним стандартам) оцінки майна. **Положення (національні стандарти) оцінки майна** містять визначення понять, у тому числі поняття ринкової вартості, принципів оцінки, методичних підходів та особливостей проведення оцінки відповідного майна залежно від мети оцінки, вимоги до змісту звіту про оцінку майна та порядок його рецензування.

Національні стандарти оцінки майна визначають випадки застосування оцінювачами методичних підходів оцінки ринкової вартості майна та випадки і обмеження щодо застосування неринкових видів вартості майна. При цьому, якщо законами або нормативно-правовими актами Кабінету Міністрів України, договором на проведення оцінки майна або ухвалою суду не зазначено вид вартості, який повинен бути визначений в результаті оцінки, визначається ринкова вартість.

Положення (національні стандарти) оцінки майна є обов'язковими до виконання суб'єктами оціночної діяльності під час проведення ними оцінки майна всіх форм власності та в будь-яких випадках її проведення.

2.2 Принципи оцінки об'єктів нерухомості

Теоретична основа оцінки визначається змістом взаємопов'язаних принципів, використання яких дозволяє встановити вартість об'єктів нерухомості. Розрізняють **чотири групи принципів оцінки** (рис. 2.1):

- принципи, що базуються на уявленні власника (користувача);

- принципи, пов'язані з експлуатацією об'єкта;
- принципи, пов'язані з ринковим середовищем;
- принципи найкращого і найбільш ефективного використання.



Рис. 2.1 – Принципи оцінки

2.2.1 Принципи, що базуються на уявленнях власника (користувача) *Принцип корисності*

Визначальним критерієм вартості будь-якого об'єкта власності є його корисність. Об'єкт нерухомості, бізнес мають вартість, якщо вони корисні реальному чи потенційному власнику. Загальна користь об'єкта нерухомості для власника в ринковій економіці визначається як здатність приносити дохід. Користь бізнесу – це його здатність приносити дохід у конкретному місці і протягом визначеного періоду часу. Чим більша користь, тим вищий розмір вартості об'єкта нерухомості.

Принцип корисності полягає в тому, що чим більше об'єкт нерухомості задовольняє потреби власника, тим вища його вартість. З точки зору будь-якого користувача, оцінна вартість нерухомості не повинна бути вищою мінімальної ціни за аналогічну нерухомість з такою ж корисністю. Користь об'єкта нерухомості може бути представлена як в економічних категоріях (виробництво продукції, робіт, послуг із метою отримання доходу), та і в соціально-економічних категоріях (активізація економічних і соціальних

процесів у регіоні, почуття гордості від володіння, підвищення іміджу власника в територіальній громаді).

Принцип заміщення

Цей принцип формулюється таким чином: максимальна вартість нерухомості визначається мінімальною ціною, за яку можна придбати інший об'єкт із еквівалентною корисністю. З позицій витратного підходу принцип заміщення означає, що вартість об'єкта, який оцінюється, не повинна перевищувати витрати на відтворення, придбання аналогічного об'єкта із такою ж корисністю.

Із позицій порівняльного, ринкового підходу, принцип заміщення означає: якщо на ринку нерухомості реалізується декілька об'єктів із аналогічною корисністю, то перевага буде надана об'єкту із найменшою ціною.

Принцип очікування або передбачення означає, що корисність об'єкта нерухомості пов'язана із очікуванням, можливістю отримання у майбутньому доходів чи інших вигод. Принцип очікування має визначальне значення при використанні дохідного підходу оцінки об'єктів нерухомості. Згідно з таким підходом, вартість оцінюваного об'єкта (бізнесу) дорівнює теперішній вартості майбутніх грошових доходів.

2.2.2 Принципи, пов'язані з експлуатацією об'єкта

Принцип факторів виробництва

Дохідність будь-якої економічної діяльності визначають чотири фактори виробництва: земля, робоча сила, капітал, менеджмент. Дохідність бізнесу – це результат дії усіх чотирьох факторів, тому вартість підприємства як системи визначається на основі оцінки доходу. Разом із тим при оцінці підприємства необхідно знати вклад кожного фактора в формуванні доходу підприємства.

Принцип внеску

Зміст його в такому. Додаткові вкладання ресурсів у нерухомість чи бізнес доцільні тільки у випадку, якщо в результаті цього приріст вартості підприємства або об'єкта нерухомості буде більшим, ніж витрати на придбання певного ресурсу.

Принцип залишкової продуктивності (принцип залишку)

Кожен фактор виробництва оплачується за рахунок доходів, що формуються відповідною діяльністю. Так як земля фактично нерухома, то фактори робочої сили, капіталу і менеджменту в процесі підприємницької діяльності пов'язані із земельною ділянкою. Відповідно, спочатку повинна бути проведена компенсація за робочу силу, капітал і менеджмент, а залишкова сума доходу спрямовується на оплату земельної ділянки її власнику.

Залишкова продуктивність може бути результатом того, що земля надає можливість користувачу одержувати максимальні доходи або мінімізувати витрати.

Принцип граничної продуктивності

Фактори виробництва оцінюються тільки з врахуванням періоду їх відтворення та місця в обороті капіталу. Зміни в обсягах використання того чи іншого фактора виробництва можуть збільшувати або зменшувати вартість

об'єкта. Відповідно до положень теорії граничного доходу, за таких умов може мати місце така тенденція. Зі зростанням ресурсів виробничої діяльності чиста віддача має тенденцію зростати швидше, ніж темпи зростання витрат. Але після досягнення відповідних обсягів діяльності віддача буде зростати зі спадаючими темпами. Таке сповільнення буде відбуватися доти, доки приріст вартості буде меншим, ніж витрати на додані ресурси. У цьому виявляються принципи граничної продуктивності.

Принцип збалансованості (пропорційності)

Підприємство – це система, однією із закономірностей розвитку якої є збалансованість, пропорційність її елементів. Згідно з принципом збалансованості, будь-якому виду використання об'єкта відповідає оптимальне співвідношення як факторів виробництва, так і внутрішньої структури факторів за яких досягається максимальний дохід, а, відповідно, і найбільш висока вартість оцінюваного об'єкта.

Одним із важливих моментів цього принципу є відповідність розміру підприємства потребам ринку. Оптимальний розмір об'єкта найбільш повно задовольняє потреби потенційного покупця в доходах чи інших вигодах.

2.2.3 Принципи, пов'язані із ринковим середовищем

Принцип пропозиції і попиту

У ринковій економіці визначальним фактором формування рівня цін є співвідношення попиту і пропозиції. Якщо попит і пропозиція перебувають у рівновазі, то ціни залишаються стабільними.

Якщо ринок пропонує невелику кількість прибуткових підприємств – тобто попит перевищує пропозиції, то ціни на такі об'єкти можуть бути вищими від їх ринкової вартості. Якщо на ринку має місце надлишок підприємств-банкрутів, то ціни на такі об'єкти будуть нижчими від їх реальної ринкової вартості.

У довгостроковій перспективі попит і пропозиції є ефективними факторами формування рівня цін на об'єкти нерухомості. Але в короткострокові проміжки часу фактори попиту і пропозиції можуть і не мати можливості ефективно впливати на формування реальних цін на об'єкти нерухомості. Ринкові відхилення рівня цін на об'єкти нерухомості можуть бути наслідком монопольного положення власників.

Принцип відповідності

Згідно з цим принципом об'єкт має найвищу вартість у випадку його відповідності ринковим нормам, вимогам до оснащення, технології, рівню дохідності. Невиконання (або на повне виконання) принципу відповідності призводить до зниження рівня ціни на об'єкти нерухомості.

Принцип конкуренції

Конкуренція безпосередньо впливає на процеси ціноутворення. Тому при оцінці вартості об'єктів нерухомості та підприємств необхідно враховувати рівень конкуренції у відповідній галузі діяльності в поточний період і в довгостроковій перспективі. Конкуренція спонукає капітал рухатися в ті сфери діяльності, де доходи вищі. Це збільшує обсяги пропозиції і в майбутньому

призведе до зниження норми прибутку, тобто дохідність інвестиції буде вирівнюватися.

Таким чином, принцип конкурентності виявляється в такому:

- конкуренція вирівнює дохідність інвестиції;
- за відсутності конкуренції ринкова вартість об'єкта не може бути визначена, бо вона формується тільки на конкурентному ринку.

Принцип залежності від зовнішнього середовища

Вартість об'єкта нерухомості, підприємства, бізнесу визначається не тільки внутрішніми факторами, а в багатьох випадках – зовнішніми факторами. Вартість підприємства, його майна значною мірою залежить від зовнішнього середовища, рівня політичної і економічної стабільності в країні. Тому при оцінці підприємства, об'єктів нерухомості необхідно враховувати ці фактори зовнішнього середовища.

Принцип зміни вартості

Вартість об'єктів нерухомості, підприємств, бізнесу постійно змінюється під впливом змін внутрішніх факторів розвитку та факторів політичного, економічного і соціального зовнішнього середовища. Тому вартість об'єктів нерухомості визначається на конкретну дату. Через певний період часу вартість об'єкта може змінюватися, що призводить до необхідності повторної оцінки.

Принцип економічного розділення

Місцезнаходження підприємства, можливості розвитку бізнесу, попит на ринку та інші фактори можуть визначити альтернативні напрямки використання певного підприємства. При розгляді альтернатив розвитку може виникнути питання про економічне розділення майнових прав на власність, якщо конкретні дії дозволяють збільшити загальну вартість об'єкта нерухомості, підприємства. Принцип економічного розділення і об'єднання майнових прав означає, що майнові права необхідно розділяти або об'єднувати таким чином, щоб загальна вартість об'єкта при цьому зростала.

2.2.4 Принцип найкращого і найбільш ефективного використання

Принцип найкращого і найбільш ефективного використання виявляється в тому, що зі всіх варіантів використання об'єкта приймається той, який забезпечує найбільш ефективне використання його функціональних можливостей і таким чином забезпечує найбільш високу вартість. Принцип найкращого і найбільш ефективного використання є основним принципом оцінки, тому що він визначає вибір факторів, що впливають на вартість об'єкта і таким чином формує зміст інших груп принципів, які базуються на уявленнях власника (користувача), пов'язаних із експлуатацією об'єкта, ринковим середовищем. Найкраще і найбільш ефективне використання об'єкта досягається за умови, якщо воно: юридично дозволене, функціонально можливе, фінансово доцільне, має попит на ринку, забезпечує найбільшу вартість оцінюваного об'єкта.

2.3 Бази оцінки об'єктів нерухомості

Аналіз стандартів оцінки нерухомості (національного і європейських) показує, що в основі методології оцінки використовується поняття базису

оцінки як системи загальних принципів і підходів до оцінки об'єктів нерухомості. При цьому визначальне місце у виборі базису належить цілі оцінки. Так, національним стандартом № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» визначено, що «вибір бази оцінки залежить від мети, з якою проводиться оцінка майна, його особливостей, а також нормативних вимог».

Поряд із традиційними об'єктами і цілями оцінки розрізняють такі спеціальні **цілі оцінки**:

- визначення застави при отриманні кредитів;
- визначення вартості нерухомості страхових, пенсійних та інвестиційних трастових фондів;
- визначення вартості підприємств будівельної галузі;
- визначення вартості підприємств, компаній, бізнесу при їх купівлі, продажу, об'єднанні;
- визначення вартості спільних підприємств і товариств з обмеженою відповідальністю;
- визначення вартості нерухомості, що знаходиться в різних країнах;
- складання фінансової звітності.

Серед інших **факторів, що впливають на вибір бази**, а, відповідно, і на методи оцінки, необхідно враховувати такі фактори:

- тип об'єкта нерухомості (майно державного сектора, комерційна нерухомість);
- можливості і напрямки використання об'єкта в майбутньому;
- добровільність і компетентність продавця і покупця;
- строковість (дата) проведення оцінки;
- ушкоджена та не завершена будівництвом нерухомість; ,
- несприятливі фактори навколишнього середовища (наявність отруйних речовин, близькість сміттєзвалищ, складів, що загрожують здоров'ю людей і речей).

Відповідно до складу факторів для конкретних ситуацій із нерухомістю визначаються і базиси їх оцінки. Так як практичні ситуації оцінки нерухомості за змістом можуть бути різноманітними, то і в оціночній діяльності використовується велика кількість базисів оцінки. Так, в національному стандарті № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» для різноманітних ситуацій рекомендується використовувати такі **базис оцінки**:

- ринкова вартість;
- вартість заміщення;
- вартість відтворення;
- залишкова вартість заміщення (відтворення);
- вартість у використанні;
- вартість ліквідації;
- інвестиційна вартість;
- спеціальна вартість;
- чиста вартість реалізації;
- оціночна вартість та інше.

Ринкова вартість – вартість, за яку можливе відчуження об'єкта оцінки на ринку подібного майна на дату оцінки за угодою, укладеною між покупцем та продавцем, після проведення відповідного маркетингу за умови, що кожна із сторін діяла із знанням справи, розсудливо і без примусу.

Ринкова вартість розуміється як вартість майна, розрахована без торгових витрат і без врахування супутніх податків.

Кожен із ключових елементів цього визначення має своє концептуальне розуміння.

- «Розрахункова величина» – це є найбільш висока із реально можливих для продавця і найбільш низька із реально можливих для покупця ціна. При розрахунках не враховуються ціни завищені або занижені за рахунок умов чи обставин угоди.

- «на дату оцінки» – відображає прив'язку розрахункової ринкової вартості у часі до конкретної дати. В зв'язку з тим, що стан об'єкта, а також ринкові умови можуть змінюватися, розрахункова величина вартості для іншого періоду часу може мати інше значення.

- «між добровільним покупцем» – відображає мотиви покупця. В цьому випадку це є маргінальний покупець, який не заплатить ціну, вищу від тієї, що сформувався у певний період часу на ринку нерухомості.

- «і добровільним продавцем» – відображає мотиви продавця. Добровільний продавець зацікавлений продати об'єкт за максимально можливою на відкритому ринку ціною.

- «в результаті комерційної угоди» – означає, що між продавцем і покупцем немає ніяких особливих, специфічних взаємовідносин, які б могли проявитися в нетиповій ціні. Покупець і продавець не пов'язані між собою особливими стосунками і діють відповідно до своїх власних інтересів.

- «після адекватного маркетингу» – означає, що об'єкт повинен бути представлений на ринку до продажу по максимальній із реально можливих цін. Тривалість маркетингу повинна бути достатньою, щоб привернути до себе увагу адекватної кількості покупців.

- «кожна зі сторін діяла компетентно» – передбачає, що як добровільний покупець, так і добровільний продавець повно інформовані про предмет угоди, стан ринку аналогічної нерухомості на дату оцінки. Крім того, кожна зі сторін діє обачливо, намагаючись із точки зору власних інтересів досягти найбільшої для себе вигоди і відповідної ціни угоди.

- «і без примусу» – означає, що кожна зі сторін зацікавлена в угоді, діє самостійно, без зовнішнього чи внутрішнього примусу, тиску.

У другій редакції Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» під ринковою вартістю розуміється найбільш імовірна ціна, за яку об'єкт оцінки на дату оцінки може бути проданий на відкритому конкурентному ринку за умови, що:

- покупець і продавець мають бажання відповідно купити і продати об'єкт з метою отримання найбільшої вигоди;
- відсутній будь-який зовнішній тиск на покупця і продавця;
- покупець і продавець використовують законні джерела фінансування;

- покупець і продавець повністю проінформовані щодо всіх характеристик об'єкта і пов'язаних із ним інтересів;
- покупець і продавець мають наміри проводити розрахунки за об'єкт грошима в порядку, визначеному законодавством, що діє в місці платежу, а також проводити розрахунки на дату переходу прав на об'єкт оцінки;
- строк реалізації об'єкта є найбільш ефективним для ринкових умов, що склалися на дату оцінки.

Крім ринкової, в стандартах та спеціальних публікаціях наводиться велика кількість інших баз оцінки. Визначення основних із них такі (за даними стандартів, вітчизняних публікацій).

Вартість заміщення - визначена на дату оцінки поточна вартість витрат на створення (придбання) нового об'єкта, подібного до об'єкта оцінки, який може бути йому рівноцінною заміною;

Вартість відтворення - визначена на дату оцінки поточна вартість витрат на створення (придбання) в сучасних умовах нового об'єкта, який є ідентичним об'єкту оцінки;

Залишкова вартість заміщення (відтворення) - вартість заміщення (відтворення) об'єкта оцінки за вирахуванням усіх видів зносу (для нерухомого майна - з урахуванням ринкової вартості земельної ділянки при її існуючому використанні (прав, пов'язаних із земельною ділянкою)).

Сферою використання повної та залишкової вартості відтворення, повної та залишкової вартості заміщення є спеціалізована нерухомість. Спеціалізована нерухомість (власність спеціального призначення або спеціальної конструкції) – це об'єкти, які через свою специфіку мають корисність, обмежену конкретним видом використання або конкретними користувачами. Ринок таких об'єктів нерухомості незначний.

Інвестиційна вартість - вартість, визначена з урахуванням конкретних умов, вимог та мети інвестування в об'єкт оцінки. Поняття інвестиційної вартості має суб'єктивне наповнення, так як зіставляє конкретний об'єкт власності із конкретним інвестором, що має відповідні цілі і власні критерії інвестування.

Спеціальна вартість - сума ринкової вартості та надбавки до неї, яка формується за наявності нетипової мотивації чи особливої заінтересованості потенційного покупця (користувача) в об'єкті оцінки.

Дійсна вартість майна для цілей страхування - вартість відтворення (вартість заміщення) або ринкова вартість майна, визначені відповідно до умов договору страхування;

Вартість у використанні - вартість, яка розраховується виходячи із сучасних умов використання об'єкта оцінки і може не відповідати його найбільш ефективному використанню

Ліквідаційна вартість - вартість, яка може бути отримана за умови продажу об'єкта оцінки у строк, що є значно коротшим від строку експозиції подібного майна, протягом якого воно може бути продане за ціною, яка дорівнює ринковій вартості.

Вартість ліквідації - вартість, яку очікується отримати за об'єкт оцінки, що вичерпав корисність відповідно до своїх первісних функцій.

Лекція 3. Ринок нерухомості, його структура і функції

3.1 Особливості та функції ринку нерухомості

Ефективне функціонування ринкової системи неможливе без ринку нерухомості, оскільки він обумовлює значний вплив на розвиток відносин власності, сприяє задоволенню потреб підприємців у постійних активах, значною мірою визначає рівень споживання, нагромадження та інвестування. Цей ринок є сферою вкладення капіталу в об'єкти нерухомості та систему економічних відносин, що виникають при операціях з нерухомістю. Він є істотною складовою будь-якої національної економіки, оскільки нерухомість – це найважливіша частина національного багатства.

Національний ринок нерухомості – це сукупність регіональних, локальних ринків, що істотно відрізняються один від одного швидкістю розвитку, рівнем цін та ризиків, ефективністю інвестицій у нерухомість, політичною і соціальною стабільністю в регіоні.

Український ринок нерухомості віддзеркалює всі проблеми перехідної економіки і характеризується нерівномірним розвитком своїх сегментів, недосконалою законодавчою базою. Однак цей ринок становить перспективну сферу вкладення капіталу й останнім часом до нього привертається увага все більшого числа інвесторів. Це особливо характерно для сегментів житлової нерухомості та земельних ділянок несільсько-сподарського використання. На цьому ринку здійснюється суттєвий обсяг операцій із продажу квартир, офісів, дач та ін.

Ринок нерухомості реалізується на різних рівнях: як певне облаштування економічної діяльності відокремлених суб'єктів, вартісно-оборотний механізм взаємодії виробників і споживачів, ціновий спосіб поєднання протилежних інтересів покупців і продавців, сукупність інститутів, що регулюють відносини між ними, та трансакцій, що здійснюють обмін повноважень, вигод і переваг, які виникають у разі привласнення матеріально-фізичних властивостей земельно-речових благ. Структура ринку нерухомості завжди має певний рівень організації, який характеризується кількістю необхідних елементів (суб'єктів, об'єктів, сегментів, операцій, послуг тощо), станом їх розвитку, характером та інтенсивністю структурних зв'язків. Низький рівень організації означає відсутність на ринку окремих операцій і послуг.

У цьому випадку він не в змозі активно впливати на економічні процеси в цілому, самотійно відтворювати свої власні елементи й відносини. На більш високому рівні структурної організації ринок нерухомості починає активно впливати на всі інші економічні процеси, стимулюючи їх розвиток (наприклад, іпотечне кредитування), самотійно створювати і відтворювати свої необхідні елементи (інститути, операції), руйнувати застарілі ланки. Ринок обслуговує рух капіталу переважно у майновій матеріальній формі. Виключення становлять лише операції з цінними паперами, пов'язаними з нерухомістю.

Усі види нерухомості є об'єктами довгострокового вкладення грошового капіталу, вартість якого здатна до самозростання. Навіть придбання житла завжди пов'язано з індивідуальними інвестиціями, що регулюються

грошово-кредитними процесами, а власник житла одержує прихований дохід у формі ренти.

Нерухомість як об'єкт інвестування функціонує на ринку інвестиційної нерухомості. Інвестиційні властивості нерухомості залежать від її виду. Так, виробнича й комерційна нерухомість функціонує за законами основного капіталу, а на дохід від комерційної нерухомості впливає ринок землі. Особливу частку на ринку інвестиційної нерухомості займає дохідна нерухомість, яка дозволяє одержувати дохід від її ринкової привабливості. Інвестиції в дохідну нерухомість стають для її власника особливим бізнесом. Ті види інвестиційної нерухомості, які безпосередньо не пов'язані з отриманням доходу від неї самої, не належать до дохідної нерухомості.

Ринок в широкому розумінні цього поняття – це система економічних відносин, що формуються в процесі виробництва, обороту та розподілу товарів, руху грошових засобів, для яких характерна свобода суб'єктів у виборі покупців та продавців, визначенні цін, формуванні та використанні ресурсних джерел. У вузькому розумінні ринок – це система, в якій товари та послуги вільно передаються від продавців до покупців за допомогою механізму цін (інколи ринком називають місце, де здійснюються ці операції). Під поняттям ринку розуміється можливість передачі товарів або послуг без зайвих обмежень на діяльність продавців та покупців, які діють відповідно до співвідношень попиту та пропозиції, іншими факторами ціноутворення залежно від своєї обізнаності, можливостей та з врахуванням індивідуальних потреб.

Поняття ринку нерухомості в спеціальних літературних джерелах розглядається в різних аспектах. Так, Асаул А. М. зазначає, що ринок нерухомості – це взаємозалежна система ринкових механізмів, які забезпечують створення, передачу, експлуатацію і фінансування об'єктів нерухомості Коваленко М. Н. і Радванська Л. М. у своїх працях визначають поняття ринку нерухомості таким чином: ринок нерухомості – це система економічних, цивільно-правових відносин, що виникають із приводу об'єктів нерухомості і прав на них, в межах якої формується попит, пропозиція, ціна та вартість на зазначені об'єкти.

У монографії Балабанова І. Т. «Економіка нерухомості» подається таке визначення ринку нерухомості: «Ринок нерухомості є сферою вкладення капіталу в об'єкти нерухомості і систему економічних відносин, що виникають при операціях з нерухомістю. Ці відносини виникають між інвесторами при купівлі-продажу нерухомості, іпотеці, наданні об'єктів нерухомості в довірче управління, найм тощо».

На думку інших вчених, ринок нерухомості – це галузь вкладення капіталу в об'єкти нерухомості з метою отримання прибутку або ж з метою придбання нерухомості в особисту власність. При операціях купівлі-продажу нерухомості інвестори розглядають нерухоме майно не лише як товар, а, насамперед, як фінансовий актив, що може принести дохід через певний проміжок часу.

Отже, **ринок нерухомості** – це взаємозалежна система механізмів, за якими здійснюється передача майнових прав та інтересів у власність, в якій

встановлюються ціни на нерухоме майно та яка забезпечує створення, передачу, експлуатацію і фінансування об'єктів нерухомості.

За своєю типологією ринок нерухомості належить до конкурентних організацій. Така організація є наслідком існуючих фізичних (пов'язаних із технічними властивостями самої нерухомості й умовами її створення), економічних (що відображають особливості товарної форми нерухомості) та правових (викликаних необхідністю юридичного оформлення багатьох дій із нерухомістю) обмежень, які впливають на рівень достовірності інформації на ринку нерухомості. Характер обмежень впливає на різновиди ринку нерухомості. Так, він може бути державно монополістичним (приватизаційно-емісійний ринок), олігополістичним (первинний ринок збудованих об'єктів), монополю-кон-курентним (для багатьох видів нерухомості на вторинному ринку).

Важливе значення для типології ринку має міра диференційованості (об'єктивної й суб'єктивної) нерухомості. Так, житлова нерухомість має стандартизовані, уніфіковані риси, що збільшує на ринку ознаки досконалої конкуренції. Об'єкти комерційної і виробничої нерухомості мають, в основному, неоднорідний характер (за функціональним призначенням, мотивами придбання, характером користування тощо). Ще більш складний характер має ринок спеціалізованої нерухомості (електростанції, шахти, церкви, пам'ятники архітектури та ін.).

Різноманітність функцій ринку нерухомості відображає специфіку товарів, які є в обігу на ньому. Виконуючи ряд загальних і спеціальних функцій, ринок нерухомості значно впливає на всі сторони життя та діяльності людей. Основні його **функції** такі:

- **Інформаційна** – ринок забезпечує зацікавлених суб'єктів інформацією про поточну кон'юнктуру ринку.

- **Ціноутворююча** – на основі попиту, пропозиції та конкуренції забезпечується механізм вільного ціноутворення на об'єкти нерухомості.

- **Посередницька** – на ринку діють професійні посередники: ріелтори, оцінювачі, страхувальники, іпотечні кредитори та ін.

- **Регулятивна** – ринок бере активну участь у перерозподілі ресурсів, спрямовуючи зусилля його учасників на дотримання ефективної структури економіки та задоволення громадських інтересів.

- **Інвестиційна** – нерухомість є привабливим засобом збереження й збільшення капіталу, сприяє переведенню заощаджень і нагромаджень населення з пасивної форми запасів у реальний капітал, що приносить дохід власнику нерухомості. При цьому нерухомість є своєрідною страховою гарантією інвестиційних ризиків.

- **Соціальна** – проявляється в зростанні трудової активності населення, підвищенні інтенсивності праці громадян, які планують стати власниками квартир, земельних ділянок. Ця функція сприяє формуванню в суспільстві середнього класу.

- **Стимулююча** – конкуренція сприяє високій діловій активності й пошуку нових можливостей ефективного управління капітальною власністю.

Ринок нерухомості має численні особливості, що дають підстави характеризувати його як специфічний сектор національної економіки. А саме:

- циклічний характер (спад на ринку нерухомості передуює спаду економіки в цілому, відповідно підйом настає раніше, ніж в економіці);
- висока міра регулюючого державного впливу (держава від імені суспільства контролює режим використання і порядок реалізації об'єктів нерухомості шляхом державної реєстрації прав на нерухоме майно);
- незбалансованість попиту і пропозиції (через тривалість періоду створення об'єктів нерухомості пропозиція не може швидко реагувати на зміну попиту);
- зростання вартості об'єктів нерухомості (вартість нерухомості не тільки майже завжди стабільна, але й має тенденцію до поступового зростання з часом);
- низька ліквідність (житлова нерухомість на ринку експонується 1-1,5 місяця, комерційна – до 6 місяців);
- високий рівень трансакційних витрат;
- обмежена кількість продавців і покупців;
- низький рівень досліджень (недостатній рівень аналізу ринку нерухомості заважає прийняттю правильних інвестиційних рішень та розвитку ринку).

Ринок взагалі як макроекономічне поняття і ринок нерухомості зокрема завжди перебувають під впливом багатьох чинників. У загальному вигляді на ринок нерухомості впливають такі фактори:

- міжнародна економічна ситуація (зміна процентних ставок на міжнародних фінансових ринках призводить до відповідних змін цін на внутрішньому ринку);
- поточний економічний стан у країні (залежно від економічної ситуації в країні інвестори можуть обрати оптимальну сферу для інвестицій, і якщо такою сферою виявляться інвестиції в нерухомість, то ринок нерухомого майна починає швидко зростати, стимулюючи розвиток інших галузей економіки);
- ситуація на місцевому ринку (впливає на розвиток локального ринку нерухомого майна, визначаючи перспективи його розвитку).

3.2 Структура та види ринків нерухомості

Структура ринку нерухомості відображає певний рівень організації, який характеризується кількістю необхідних елементів (суб'єктів, об'єктів, сегментів, операцій, послуг тощо), станом їх розвитку, характером та інтенсивністю структурних зв'язків.

Виходячи із різноманітних характеристик нерухомого майна ринок нерухомості можна класифікувати за ознаками, представленими на рис. 3.1.

Залежно від економіко-функціональних характеристик (мети використання) ринок нерухомості поділяється на ринок нерухомості як споживчого блага (житлова нерухомість) і ринок нерухомості як виробничого або інвестиційного блага (комерційна й виробнича нерухомість). Якщо ринок споживчої нерухомості регулюється закономірностями первинного ринку, то другий функціонує за законами похідних ринків. Це означає, що рівень його розвиненості залежить від процесів, що відбуваються на певних ринках

споживчих благ (наприклад, збільшення попиту на торговельні приміщення під час зростання попиту на окремі види товарів).

Суттєвою ознакою ринку нерухомості є його сегментація **за масштабами охоплення** на: зовнішній (світовий), загальнонаціональний (де важливе значення мають макроекономічні показники розвитку, економічний і політичний ризик країни, законодавча діяльність держави), регіональний (що визначається рухом інвестиційних коштів, демографічними процесами, кліматичними умовами) і локальний (який залежить від територіального й адміністративного статусу, рівня й характеру розвитку галузей економіки, інфраструктури).

За природно-фізичними характеристиками ринок нерухомості розподіляється на ринок природних об'єктів (сільськогосподарські землі, землі не сільськогосподарського використання), а також на ринок штучних об'єктів, що надійно пов'язані з землею та діями людей (споруди, будівлі та інші).

За способом здійснення угод розрізняють первинний і вторинний ринки. Під **первинним ринком** прийнято розуміти сукупність угод, укладених щодо знову створених та приватизованих об'єктів. Під **вторинним ринком** розуміють сукупність угод, укладених щодо уже створених об'єктів, які перебувають в експлуатації та пов'язані з перепродажем або з іншими формами переходу об'єктів нерухомості від одного власника до іншого. Первинний і вторинний ринки впливають один на одного. Наприклад, ціни вторинного ринку – це особливий орієнтир, який показує, наскільки рентабельним є нове будівництво при існуючому рівні затрат.



Рис. 3.1 – Класифікація ринків нерухомості

За видами угод існують: ринок купівлі-продажу, ринок оренди, ринок іпотеки. На ринку **купівлі-продажу** передається повне право власності. На ринку **оренди** набір прав обмежений вилученням права розпорядження, тобто передається право володіння та користування майном або тільки право користування, при цьому на час оренди ці права власник втрачає. При передаванні в оренду власник при визначенні вартості цієї послуги орієнтується перш за все на окупність початкових інвестицій (витрати на його будівництво або придбання), а при продажу – на його дохід.

За формою власності розрізняють ринки приватної, державної і комунальної нерухомості. Такий розподіл має місце, оскільки на ринку нерухомості значний обсяг становить державне майно, що суттєво впливає на ціни.

За функціональним призначенням нерухомості найпоширенішими є: ринок житлової нерухомості, ринок комерційної нерухомості, ринок виробничої нерухомості, ринок суспільної нерухомості. До виробничої нерухомості належать будівлі, в яких виконуються різні виробничі процеси, пов'язані з видобутком сировини, її обробкою та виробництвом різних видів продукції. Комерційну нерухомість (офіси, торговельні, складські, інші будівлі та приміщення) використовують з метою отримання прибутку.

За видами об'єктів нерухомості розрізняють: ринок землі, ринок будівель і споруд, цілісних майнових комплексів.

На ринку нерухомості сформовані та активно діють різноманітні ринкові структури. Ринок нерухомості як саморегулююча система містить такі основні елементи: об'єкти, суб'єкти, попит, пропозицію, конкуренцію, менеджмент, маркетинг, інфраструктуру.

Об'єктами на ринку нерухомості є нерухомість та майнові права на неї.

Економічними суб'єктами ринку нерухомості є покупці (або орендарі), продавці (орендодавці) та професійні учасники ринку нерухомості.

Головним суб'єктом ринку нерухомості є покупець (орендар). **Покупцем** може бути фізична або юридична особа, а також орган державного управління чи громада в особі органу місцевого самоврядування, які мають право на таку операцію за законом. Саме для покупців і працює вся структура ринку нерухомості, адже саме вони формують попит на ринку.

Продавець – це будь-яка фізична або юридична особа, що має право власності на об'єкт нерухомості, у тому числі держава чи громада в особі своїх спеціалізованих органів управління власністю.

Склад професійних учасників ринку нерухомості визначається переліком процесів, що відбуваються на ринку за участю держави, і переліком видів діяльності комерційних структур. У складі **професійних учасників** можна розрізняють інституціональні та не інституціональні учасники.

До **інституціональних учасників**, що представляють інтереси держави й діють від її імені, належать:

- органи державної реєстрації прав на нерухомість та операцій з нею;
- суди, державні нотаріуси;

- організації, що регулюють містобудівний розвиток, землевпорядкування і землекористування (державні та регіональні органи з питань земельних ресурсів, які займаються інвентаризацією, створенням земельного кадастру, зонуванням територій, оформленням землевідведення; органи архітектури і містобудування, які затверджують, узгоджують містобудівні плани, створюють містобудівний кадастр, видають дозволи на будівництво);

- органи технічної інвентаризації (проводять інвентаризацію і облік будівель) та експертизи проектної документації (займаються затвердженням та узгодженням архітектурних та будівних проектів).

До *не інституційних учасників*, що працюють на комерційній основі, належать:

- ріелтори (брокери, маклери), що є посередниками між покупцями і продавцями при здійсненні угод щодо об'єктів нерухомості;

- суб'єкти оціночної діяльності, що надають послуги з незалежної оцінки вартості об'єктів нерухомості;

- фінансово-кредитні установи, які фінансують операції на ринку нерухомості, у т.ч. здійснюють іпотечне кредитування;

- девелопери, що займаються створенням і розвитком об'єктів нерухомості, у т.ч. організацією та фінансуванням інвестиційного проекту, проектуванням, будівництвом, продажем об'єкта цілком або частинами чи здаванням в оренду;

- юристи і нотаріуси, що займаються юридичним супроводженням операцій на ринку;

- страховики, які займаються страхуванням об'єктів, договорів, професійної відповідальності;

- учасники фондового ринку, що займаються створенням і оборотом цінних паперів, забезпечених нерухомістю;

- аналітики, консалтингові та консультаційні агентства, які досліджують ринок та готують інформацію для прийняття рішень щодо його розвитку;

- маркетингологи, рекламні агентства, що просувають об'єкти та послуги на ринку;

- інформаційно-аналітичні й інтернет-видання, які спеціалізуються на тематиці ринку нерухомості;

- навчальні заклади з підготовки фахівців для роботи на ринку нерухомості та ін.

Крім того, до діяльності ринку нерухомості причетні й такі учасники:

- місцеві ради;

- регіональні відділення Фонду державного майна України;

- фонди комунального майна міста;

- відділи управління майном області, міста;

- житлово-експлуатаційні діляниці;

- біржі нерухомості;

- асоціації учасників ринку нерухомості;

- інші суб'єкти ринку нерухомості.

• 3.3 Надання послуг на ринку нерухомості

Міра розвиненості ринку нерухомості головним чином залежить від стану його інфраструктури, пов'язаної з виконанням різноманітних операцій з надання послуг суб'єктам ринкових відносин. На рис. 2.2 наведений перелік найбільш поширених послуг, що здійснюються на ринку нерухомості.

На сьогодні в Україні найбільш інтенсивно розвиваються структури, що надають **ріелторські послуги**. Діяльність ріелторських фірм пов'язана з виконанням таких **функцій**: збирання та обробка інформації, добір необхідних варіант забезпечення достовірності відомостей про покупців, продавців, попит, пропозицію та ціни на ринку нерухомості. На етапі надання ріелторських послуг розпочинаються процеси страхування і захист прав як реального, так і потенційного власник;

Із розвитком ринкової економіки в Україні виникла і сформувалась як окрема галузь знань **оцінка нерухомості**. Оціночні послуги на ринку нерухомості є наслідком вартісної природи самого блага. Нерухомість, що купується, продається, інвестується має вартісне вираження, а отже, потреб; оцінки. Оцінка нерухомості – це спосіб відображення її реальної цінності на дату оцінки залежно від мети операції (купівлі-продажу, здавання в оренду, надання інвестицій тощо за процедурою, встановленою нормативно-правовими актами, положеннями (національними стандартами), методиками та ін. Зазначені методики розробляються на засадах міжнародних стандартів оцінки, затверджуються Кабінетом Міністрів України або Фондом державного майна України.

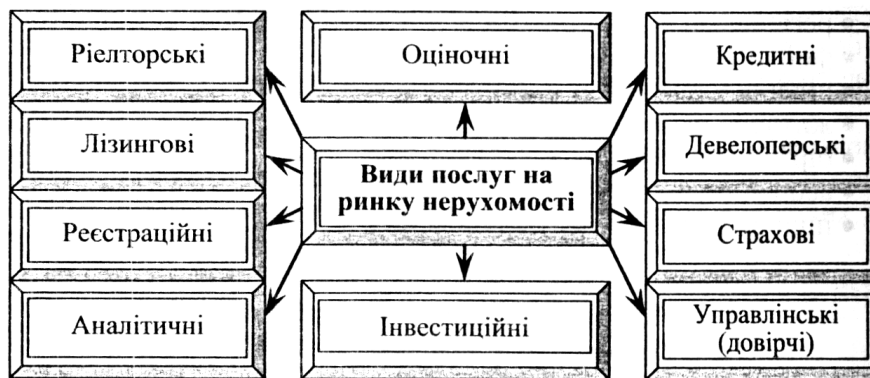


Рис. 3.2– Інфраструктура ринку нерухомості

Оцінювачі нерухомості – це спеціалісти з питань експертизи вартості нерухомості. Вони повинні мати відповідні знання і досвід оцінювача. Спеціальні знання оцінювач нерухомості отримує і постійно удосконалює на курсах і семінарах, що проводяться відповідно до методичних рішень Фонду державного майна України. Оцінка майна проводиться у випадках, встановлених законодавством України, міжнародними угодами, на вимогу однієї зі сторін та за згодою іншої.

Послуг висококваліфікованих оцінювачів постійно потребують банки, інвестиційні та страхові компанії, будівельні організації. Основи оцінки нерухомості необхідні всім суб'єктам економічних відносин, які в своїй діяльності пов'язані не тільки з ринком нерухомості, але і з закладними

операціями, розробленням інвестиційних проектів і житлових програм, страхуванням, оподаткуванням об'єктів нерухомості.

Страхові послуги на ринку нерухомості виконують такі функції:

- Запобігання знеціненню нерухомості, що пов'язана з ризиком функціонування самого об'єкта (можливість його фізичного знищення) і умовами його господарського використання (виробничі ризики).
- Забезпечення страхування юридичної відповідальності, пов'язаної з неякісним виконанням обов'язків за договорами або належним здійсненням операцій.

Перспективним напрямком розвитку страхування мають стати послуги зі страхування окремих видів ринкових ризиків (комерційних, підприємницьких фінансових, законодавчих тощо).

Кредитування на ринку нерухомості – це діяльність спеціалізованих установ, що забезпечують власників нерухомого майна позиковими коштами під заставу нерухомості (короткострокове кредитування), а також для будівництва або для придбання нерухомості (власне іпотечне кредитування).

Послуги щодо **фінансування** відрізняються за своїм змістом від кредитування такими параметрами, як: умови, строки, наслідки. Процес фінансування не передбачає повернення вкладеної суми з відсотком, а розрахований на отримання прибутку від самої нерухомості. Так, наприклад, форвардне фінансування інвестором означає продаж об'єкта нерухомості за ціною, нижчою від ринкової, але з подальшим розподілом одержаного прибутку між забудовником та інвестором.

Особлива роль при інвестуванні в нерухомість належить **девелоперу**. В сучасному розумінні девелопер – це суб'єкт, що здійснює вибір джерел, форм фінансування і забезпечує ефективний механізм повернення фінансових ресурсів. Девелоперські послуги забезпечують використання фінансових ресурсів тільки для розвитку або зміни об'єкта нерухомості (це може бути земля під забудову, будівництво або реконструкція будівель).

Управлінські (довірчі) послуги передбачають виконання певних функцій щодо розпорядження нерухомістю за дорученням власника. Такі послуги можуть мати характер довірчого управління. У цьому випадку одна сторона (власник або співвласник) передає іншій стороні (довірчому керівнику) певні повноваження за договором. У іншому випадку управління здійснює певний суб'єкт – менеджер, що спеціалізується на ринку нерухомості. Головна його функція полягає в управлінні нерухомістю з метою одержання прибутку від її функціонування. В розвинутих країнах існують спеціальні інвестиційні трасти (фонди), які спеціалізуються на довірчому управлінні нерухомістю.

Аналітична діяльність пов'язана з особливим економічним механізмом функціонування нерухомості як специфічного блага. Частка нерухомості в активах підприємства є дуже значною. З нею пов'язані великі ризики щодо придбання, будівництва або експлуатації. Це зумовлює потребу в особливому виді діяльності або послуг, за допомогою якого можна спрогнозувати можливі ризики та запобігти їм. Такий вид послуг називають **андеррайтингом**. Сутність його полягає в аналізі можливих ризиків з кредитування, страхування, інве-

стування, а також оцінки нерухомості. З урахуванням можливих ризиків визначаються умови кредитування, ставка відсотків, розмір прибутку тощо. Підприємства можуть створювати спеціальні підрозділи, що займаються складанням і управлінням портфелем нерухомості.

Лізингові операції на ринку нерухомості є особливим видом підприємницької діяльності, пов'язаної, з одного боку, із залученням грошових коштів для придбання нерухомості, а з іншого – наданням цих об'єктів у тимчасове використання на особливих умовах (платності, терміновості, поворотності, господарського обороту). Процедура надання нерухомості у тимчасове користування у лізингу має багато спільного з орендою.

Реєстраційні послуги реалізуються в таких двох процедурах: реєстрації технічних параметрів об'єктів нерухомості, коли відбувається систематизація даних про фізичні характеристики об'єкта (його конструктивні особливості, наявність інженерних комунікацій, технічний стан, площа, наявність земельної ділянки тощо) та визначенні прав на володіння об'єктами нерухомості (мається на увазі законність титулу власності). Головним критерієм цієї послуги є висока міра гарантії та захищеності права власності, надійності й безпеки операцій з нерухомістю. Така міра гарантії забезпечує державний контроль. Реєстрація операцій із нерухомістю та власне об'єктів нерухомості здійснюється відповідними державними органами або уповноваженими ними організаціями.

Державна реєстрація прав на нерухоме майно здійснюється на паперових і електронних носіях і поділяється на первинну та подальшу. Первинна реєстрація проводиться у разі формування нового об'єкту нерухомого майна, а також існуючих (сформованих) об'єктів нерухомого майна, права власності на які ще не були зареєстровані. Державна реєстрація права власності на нерухоме майно є головним доказом закріплення за державою, фізичною або юридичною особою цього майна на праві власності.

Обов'язковій державній реєстрації підлягають права на нерухоме майно громадян України, юридичних осіб, громадських організацій, територіальних громад та держави, а також іноземних громадян та осіб без громадянства, нерухоме майно яких знаходиться на території України.

Нотаріат – це система органів і посадових осіб, на яких покладений обов'язок посвідчувати права, а також факти, що мають юридичне значення, і вчиняти інші нотаріальні дії, передбачені законодавством України, з метою надання їм юридичної вірогідності. Вчинення нотаріальних послуг в Україні покладається на нотаріусів, які працюють у державних нотаріальних конторах, державних нотаріальних архівах (державні нотаріуси) або займаються приватною нотаріальною діяльністю (приватні нотаріуси). У випадках, передбачених законом, нотаріальні дії можуть бути виконані уповноваженими на це посадовими особами виконавчих сільських, селищних та міських рад, консульськими та дипломатичними установами України.

3.4 Характеристика ріелторської діяльності

Щодо об'єктів нерухомості можуть здійснюватись операції купівлі, продажу, дарування, успадкування, обміну, розділу, передачі в заклад та ін.

Операції з нерухомістю її власники здійснюють самостійно або із залученням комерційних посередників.

Найчастіше професійні учасники ринку нерухомості асоціюються з представниками ріелторської мережі, що професійно займаються законодавчо дозволеними операціями з об'єктами нерухомості – земельними ділянками, житловою і комерційною нерухомістю. Вони займаються посередницькою діяльністю на ринку й організаційно-правовим оформленням угод.

Такі посередники, з одного боку, вирішують проблему безпеки проведення операцій із нерухомістю, а, з іншого, надають комплекс послуг при відчуженні нерухомості. Об'єднавшись у комерційні організації, вони створили агентства нерухомості або ріелторські фірми. Агентство нерухомості може бути у формі приватного підприємства, акціонерного товариства тощо. Наголошення у назві словосполучення «агентство нерухомості» лише підсилює той предмет діяльності і ринковий сегмент економіки, на якому спеціалізується ця організація.

Ріелторська діяльність – це діяльність, що надається ріелторськими фірмами (юридичними особами різноманітних форм власності) та ріелторами-громадянами (приватними підприємцями) на основі договору із зацікавленою особою (або за дорученням), із здійснення від її імені та за її рахунок або від свого імені, але за рахунок і в інтересах зацікавленої особи цивільно-правових правочинів щодо об'єктів нерухомості та прав на них.

Ріелторська діяльність пов'язана із здійсненням операцій з нерухомим майном. До таких операцій належать: торгівля нерухомим майном, у тому числі продаж нерухомого майна з прилюдних торгів; посередницька діяльність, пов'язана з нерухомим майном; інформаційно-консультаційна діяльність.

Зазвичай агентства нерухомості окрім основної діяльності посередника на ринку нерухомості, ріелторських та консалтингових послуг виконують допоміжні послуги щодо оформлення документів, приватизації житла, страхування, отримання необхідних довідок в державних інстанціях, кредитування тощо.

Основні види діяльності ріелторських фірм такі:

- пошук покупців і продавців та зведення їх разом;
- оформлення договорів купівлі-продажу, дарування, обміну нерухомості;
- здавання в оренду помешкань за дорученням їх власників;
- продаж об'єктів нерухомості з аукціонів і на конкурсній основі та ін.

Інформаційні послуги – найбільш розповсюджений вид діяльності ріелторів. Їх сутність полягає в зборі інформації про попит та пропозицію на ринку і наданні клієнту інформації про можливі варіанти угоди. Клієнт, обравши певний варіант, самостійно чи за технічної допомоги ріелтора укладає угоду. Цей вид діяльності на ринку нерухомості є найбільш простим, з його починали свою роботу більшість агентств нерухомості. Послуги ріелтора в такому випадку зводяться, переважно, до підбору варіантів, а також до супутніх послуг, таких як показ клієнту об'єкта нерухомості, узгодження з нотаріусом часу і місця підписання угоди і т.п.

Надання консультацій – також досить розповсюджений на сьогодні вид ріелторської діяльності. Він полягає в наданні клієнту різного роду консультацій із питань, які так чи інакше мають відношення до об'єктів нерухомості. Консультації можна класифікувати за галузями знань. Зокрема до об'єктів нерухомості можуть мати відношення: юридичні консультації (з питань правовідносин, пов'язаних з об'єктами нерухомості); технічні (дані про технічний стан об'єкта нерухомості, його властивості, необхідність ремонту і т.п.); економічні (вартість об'єкта, ліквідність, економічна ефективність і т.п.).

Сфера діяльності ріелторських фірм постійно розширюється: зміцнюються взаємозв'язки ріелторів із забудовниками, кредитними установами, інвесторами. З розвитком іпотечного кредитування з являються додаткові можливості для активізації ріелторської мережі. Такі умови роботи ведуть до тісної співпраці на загальному економічному ринку з організаціями-посередниками інших галузей, а також органів, в особі яких представлено державу.

Регулювання діяльності ріелторських фірм здійснюється актами Кабінету Міністрів України та іншими нормативними документами. Поряд із державним регулюванням ріелторської діяльності існує і громадське регулювання, яке виникає у тому випадку, якщо представники тієї чи іншої професії створюють саморегульовані професійні громадські об'єднання (СГО). Саме такого роду організації покладають достатньої жорсткості права та обов'язки на учасників об'єднання.

Існують різноманітні об'єднання ріелторів: гільдії, асоціації, спілки, тощо. В Україні на ринку нерухомості працює декілька професійних спілок ріелторів. До них належать такі:

- Асоціація спеціалістів з нерухомості (ріелторів) України (АСН(р)У);
- Спілка спеціалістів з нерухомості м. Києва;
- Асоціація спеціалістів нерухомості м. Донецька;
- Асоціація ріелторів м. Одеси, Одеської області;
- Асоціація ріелторів м. Дніпропетровська, Дніпропетровської області та ін.

Найавторитетніші агентства держави входять до Асоціації спеціалістів з нерухомості України (АСНУ), що існує з 1995 року. Для того, щоб агентство прийняли до асоціації, йому необхідно отримати як мінімум дві рекомендації від тих структур, які вже є членом АСНУ, а також довести їм свій професіоналізм. З 2000 року АСН(р)У прийнято рішення про проведення добровільної сертифікації фахівців із нерухомості. Справа ця добровільна. Але сертифікат відіграє роль свого роду знака якості для ріелтора: кожний замовник може довіряти йому як кваліфікованому спеціалістові, відповідальному за якість наданих послуг. Саме в цьому і полягає мета проведення сертифікації.

Ріелтором може бути громадянин України, який у встановленому порядку отримав сертифікат на право здійснення ріелторської діяльності. Для провадження ріелторської діяльності ріелтори, зареєстровані як підприємці, зобов'язані отримати свідоцтво на право здійснення ріелторської діяльності.

Експерти з нерухомості та агенти відрізняються один від одного функціями, навантаженням роботи та рівнем відповідальності. Так, агенти мають право лише на пошук потенційних клієнтів. Експерти займаються безпосередньо організацією взаємовідносин між покупцем та продавцем, підготовкою договорів, за необхідності, підготовкою документів та іншою роботою, пов'язаною з контактом зі споживачами ріелторських послуг.

Існують певні прийоми і методи ведення підприємницької діяльності з надання ріелторських послуг. **Технологія надання ріелторських послуг** може зводитися до таких основних процедур:

- Одержання заявки на послугу: вивчення характеру й обсягу майбутніх робіт на основі аналізу заявлених замовником подробиць; формування обмежень. Попередній огляд об'єкта і підписання договору про надання послуг: конкретизація предмета договору та підготовка до його підписання; складання плану виконання робіт за договором.
- Збирання та аналіз даних про об'єкт: збір документів про об'єкт нерухомості, підтвердження достовірності, актуальності та корисності зібраної інформації для проведення конкретного правочину щодо нерухомості; надання замовником звіту про виконану роботу й інформування його про міру готовності всіх суб'єктів для оформлення договору.
- Юридичне супроводження договору: формування комплексу документів та підтвердження юристом законності укладеного договору; визначення ризиків, супутніх договору; ознайомлення замовника з документами та матеріалами, які подаються для оформлення договору, узгодження умов та технології укладання договору.
- Укладання договору щодо нерухомості й оплата послуг ріелтора: документальне оформлення результатів угоди; оформлення акта про приймання робіт, виконаних за договором про вказану послугу; оплата послуг ріелтора за надану послугу.

Наведені етапи демонструють типову схему відносин між фірмою та замовником. Вона має такий вигляд:

- Пропонування клієнту визначеного набору послуг.
- Вибір замовником послуги.
- Підписання договору.
- Надання послуги.
- Оплата послуг замовником.

Склад кожної послуги досить жорстко формалізований, а спеціалісти кожного структурного підрозділу ріелторської фірми працюють за внутрішніми правилами надання відповідного профілю послуг. Замовник, у свою чергу, має чітко усвідомлювати склад та результат наданої послуги. Недооцінка ріелтором особливостей сприйняття замовником складу ріелторської послуги зумовлює ризик утрати замовника.

Вартість послуг ріелтора визначається у договорі і, як правило, перебуває в межах 2-4 % від суми угоди купівлі-продажу та 50 % вартості оренди квартири одноразово. У додатку наведені зразки договорів, які оформлюються при наданні послуг агентством нерухомості.

Лекція 4. Витратний підхід до оцінки нерухомості

Головна відмінна риса витратного підходу полягає в тому, що об'єкти нерухомого майна в його рамках розглядаються як сукупність їх фізичних складових – землі і земельних поліпшень, а їх вартість визначається шляхом підсумовування витрат на придбання землі і витрат на створення земельних поліпшень через будівництво нового або реконструкцію існуючого об'єкту. При цьому у вартість земельних поліпшень включається також оцінка підприємницької зацікавленості – прибутків/збитків забудовника. Витратний підхід заснований на принципі заміщення, згідно якому покупець, усвідомлено і компетентно діючий на ринку, не заплатить за об'єкт оцінки суму, більшу за мінімальну ринкову ціну об'єктів аналогічної корисності. Стосовно витратного підходу даний принцип припускає встановлення ринкової вартості землі і вартості земельних поліпшень, яка відображає якнайменші витрати на придбання якнайкращої альтернативи, незалежно від того, оригінал це або заміщення.

Практично цей підхід включає і оцінку всіх видів знецінення земельних поліпшень, коли вартість відтворення або вартість заміщення оцінюваних поліпшень перевищує вірогідну ціну, яка могла б бути сплачена за них на ринку. Таким чином, витратний підхід може застосовуватися для визначення вартості практично будь-якого об'єкту поліпшеної нерухомості. В той же час він вимагає обширних і спеціальних знань у сфері ціноутворення на землю і земельні поліпшення, які відрізняються великою різноманітністю і множинністю характеристик, що впливають на їх вартість.

4.1 Особливості застосування витратного підходу

Витратний підхід, завдяки своїй універсальності, в рівному ступені застосовний до оцінки об'єктів нерухомості, що мають розвинутий і збалансований ринок, і до об'єктів, які через певні обставини рідко продаються на ринку або зовсім не мають свого ринку через свою специфіку. Коли об'єкти нерухомості мають розвинений ринок і ринкові дані, які використовуються для визначення вартості земельних поліпшень, доступні, витратний підхід набуває ринкового змісту. Адже ринок гарантуватиме, що ціни на нові споруди будуть рівні витратам на створення земельних поліпшень, включаючи прибуток забудовника, величина якого визначатиметься витратами альтернативного варіанту використання капіталу.

Витратний підхід в цьому випадку моделює роботу ринку нерухомості. Поточні будівельні витрати і витрати на придбання земельної ділянки рівної корисності відображають пропозицію ринку. Інші складові витратного підходу, наприклад, знос, ціна еквівалентного об'єкту нерухомості відображають попит ринку. Отже, витратний підхід, як і прибутковий і порівняльний, припускає аналіз ринку з метою отримання поточної інформації про вартість земельних ділянок і про витрати, пов'язані з їх поліпшенням, а також зіставлення отриманих результатів оцінки з цінами

реальних продажів. Оскільки дані по фізичних складових нерухомості виходять з аналізу ринку, то і її вартість, що визначається на основі витратного підходу, теж буде ринковою. Очевидно, що застосування витратного підходу буде найефективнішим і він дасть більш точний результат при визначенні вартості нової або наміченої до будівництва нерухомості, коли не вимагається проведення розрахунків зносу. Витратний підхід встановлює верхню межу того, що звичайно платив би ринок за нерухомість, якби вона була новою. Тому, щоб наблизитися до ринкової вартості існуючої нерухомості, яка вже накопичила знос, необхідно внести поправки на її фізичне, функціональне і економічне знецінення.

Ця процедура і дала назву методу залишкової вартості заміщення, що припускає оцінку ринкової вартості при існуючому використанні землі, до якої додається поточна вартість заміщення або відтворення поліпшень, зменшена на величину сукупного зносу. В принципі, метод залишкової вартості заміщення вважається прийнятною заміною для визначення вартості, яка співвідноситься з ринком. Він використовується в тих ситуаціях, якщо йдеться про нерухомість, для оцінки якої немає доступних або достовірних ринкових даних. Це стосується, перш за все, спеціалізованої нерухомості і нерухомості, що має обмежений ринок. В рівній мірі це відноситься і до оціночних ситуацій на пригнічених ринках, де вартість нової нерухомості перевищує можливу ціну, за яку цю нерухомість можна було б продати на ринку, тобто витратний підхід неможливо використовувати без урахування в зазначенні вартості економічного зносу.

Поняття «метод залишкової вартості заміщення», що відображає один із способів визначення вартості, не слід плутати з поняттям «залишкова вартість заміщення», яке відображає вид вартості. Таким чином, витратний підхід може застосовуватися для визначення ринкової і інших, відмінної від ринкової видів вартості.

4.2 Складові вартості земельних поліпшень

Вартість земельних поліпшень може бути виражена вартістю відтворення або вартістю заміщення.

Вартість відтворення – це визначена на дату оцінки поточна вартість витрат на створення в сучасних умовах нового об'єкту, який є ідентичним об'єкту оцінки.

Вартість заміщення – це визначена на дату оцінки поточна вартість витрат на створення нового об'єкту, подібного об'єкту оцінки, який може бути йому рівноцінною заміною.

В оціночній практиці визначення вартості відтворення обмежується спеціалізованими або унікальними об'єктами або об'єктами, що мають статус пам'ятників. Тому частіше за все при визначенні вартості земельних поліпшень використовується вартість заміщення. Незалежно від виду визначуваної вартості, витрати на створення об'єкту включають вартість проектування, будівництва, маркетингу, фінансування, а також прибуток забудовника. Залежно

від значення витрат в процесі створення об'єкту вони можуть бути віднесені до прямих або непрямих. Прямі витрати - це витрати, пов'язані з будівельними роботами із створення об'єкту (вартість матеріалів і праці, витрати з контролю за виконанням робіт, вартість оренди устаткування і вартість комунальних послуг). Сюди включають і прибуток підрядника.

Для визначення прямих витрат використовуються такі методи, як

- метод порівняльної одиниці,
- метод розбиття по компонентах (поелементний метод),
- метод кількісного аналізу (кошторисний метод),
- метод приведених фактичних витрат.

Непрямі витрати – це витрати, супутні створенню об'єкту, але не включені у вартість будівельних робіт. До них відносяться витрати, пов'язані з отриманням дозволу на ведення будівельних робіт, з оформленням права власності і інші витрати юридичного характеру; витрати по страхуванню, по обслуговуванню кредиту на ведення будівельних робіт; податки, стягувані в ході ведення будівництва; витрати на рекламу і оформлення продажу, адміністративні і інші витрати інвестора. До непрямих витрат можуть бути віднесені також витрати, зв'язані з необхідністю проведення спеціальних робіт, виконанням певних зобов'язань і отриманням додаткових прав. Так, іноді виникає потреба в придбанні певних прав на обмежене користування чужою власністю (проїзд через сусідню ділянку або прокладенні по його території інженерних мереж). Дуже часто отримання дозволу на будівництво спричиняє за собою витрати, пов'язані з пайовою участю в розвитку загальноміської інфраструктури. Цей перелік може бути продовжено залежно від умов освоєння земельної ділянки. А оскільки ці пункти іноді складно передбачити, то, для того, щоб не втратити їх під час оцінки, доцільно включати в розрахунок деяку суму витрат на непередбачені обставини. З другого боку, можна сказати, що вони складають частину загальних ризиків освоєння, які відображаються на розмірі очікуваного доходу. Дуже важливу статтю непрямих витрат складають витрати по обслуговуванню кредиту на ведення будівельних робіт. Капітальне будівництво вимагає залучення значних, як правило, кредитних засобів. Їх оцінка здійснюється по процентних ставках, які переважно пропонуються на кредитному ринку і можуть змінюватися залежно від статусу позичальника і ризиків, пов'язаних з освоєнням ділянки. В деяких випадках забудовник може отримати кредит на період більший, ніж час освоєння, і це означає, що процентна ставка буде нижчою за типові ставки, або він може забезпечити фінансування за рахунок власних ресурсів. Проте, при оцінці повинна бути прийнятий типова для даного часу процентна ставка, оскільки це - вартість можливості капіталу. Якщо ж прийняти пільгову ставку або зовсім не враховувати витрати на фінансування, то результат оцінки не відповідатиме вимогам визначення ринкової вартості.

Окремою складовою вартості земельних поліпшень є прибуток забудовника. Вона визначається тією сумою грошей, яка стимулює підприємця на діяльність по інвестуванню і організації розвитку нерухомості. Залежно від

ситуації, прибуток забудовника може бути оцінений як відсоток від прямих витрат, від прямих і непрямих витрат, від прямих і непрямих витрат плюс вартість ділянки або від вартості закінченого проекту. У всіх випадках прибуток забудовника в рамках одного проекту буде однаковим, оскільки кожній з вибраних баз відповідає певний відсоток.

Якщо ж прибуток забудовника пов'язаний з витратами на розвиток земельної власності і придбання землі, коли вартість землі ще не визначена, то вона розраховуватиметься пізніше як частина витрат на землю. Як правило, прийнятний для забудовника розмір прибутку визначається на основі ринкових даних і результатів опиту забудовників. При цьому він повинен відповідати розміру, який може спонукати забудовника до певного виду освоєння земельної ділянки. Одночасно треба мати на увазі, що реальний прибуток, одержуваний по завершенню проекту розвитку земельної власності, може і не відповідати очікуваному прибутку, який спочатку мотивував забудовника. Тому для визначення рівня прибутку забудовника має сенс уникати використання даних, які фіксуються в звітах по завершенню проекту. Оцінка розміру прийнятної для забудовника прибутку достатньо складна, оскільки залежно від ситуації на ринку і типів власності змінюються і розміри очікуваного прибутку. Цільові рівні прибутку залежатимуть від характеру і термінів освоєння, а також супутніх ризиків. Не останню роль при цьому гратиме і конкуренція на ринку девелоперських послуг. Через ці причини співвідношення між прибутком і іншими витратами не мають постійного характеру. В оцінній практиці розрізняють повну вартість відтворення (заміщення) і залишкову вартість відтворення (заміщення), яка рівна повній вартості за вирахуванням сукупного зносу.

4.3 Види зносу об'єктів нерухомості

В оцінці нерухомості знос розглядається як основний чинник для визначення поточної вартості, безвідносно до ретроспективних витрат і визначається як втрата корисності, а значить і вартості із будь-якої причини. Існує принципова відмінність між поняттям зносу як зменшення ринкової вартості і поняттям бухгалтерського зносу, що враховується в нормах амортизації. Воно полягає в тому, що оціночний знос завжди відображає реакцію ринку на старіння об'єкту, тоді як бухгалтерський знос – нормативна величина запрограмованого відшкодування вартості зношування матеріальних активів. Оціночний знос може не відповідати віку об'єкту нерухомості, а бухгалтерський – завжди пропорційний йому. Тому, процес розподілу первинних витрат, пов'язаних з придбанням об'єкту, на весь термін його служби, без визначення поточної вартості об'єкту (термін “амортизація” в бухгалтерському обліку) – при визначенні величини зносу в оцінці нерухомості незастосовний. Під зносом в оцінці нерухомості розуміється зменшення вартості відтворення (заміщення) земельних поліпшень, що виникає при неналежній експлуатації (фізичний знос); з появою нових, більш ефективних поліпшень, що відповідають сучасним потребам (функціональний знос); а також викликаних змінами в

економіці, які впливають на ситуацію на ринку (економічний знос). При застосуванні витратного методу визначення величин функціонального і економічного зносу можливо лише з використанням даних ринку. Витратний метод оцінки і метод ринкових порівнянь зв'язаний, таким чином, набагато тісніше, ніж це може показатися на перший погляд.

Фізичний знос – це в економічному значенні втрата вартості поліпшень в результаті всіх видів фізичних пошкоджень конструкцій будівлі, його устаткування і обробки, тобто обумовлена погіршенням їх фізичних властивостей.

Величина фізичного зносу характеризує ступінь погіршення технічних і експлуатаційних показників будівель і споруд в порівнянні з проектними і виражається співвідношення вартості об'єктивно необхідних витрат на ремонтні роботи до вартості відтворення (заміщення) об'єкту. Існує чітка диференціація величини фізичного зносу залежно від технічного стану будівлі (табл. 4.1).

Таблиця 4.1 – Приблизна шкала оцінки зносу елементів будинку

Фізичний знос, %	Оцінка технічного стану	Загальна характеристика технічного стану
0-20	Добрий	Пошкоджень і деформацій немає. Є окремі несправності, що не впливають на експлуатацію елемента і усуваються під час ремонту
21-40	Задовільний	Елементи будівлі в цілому придатні для експлуатації, але потребують ремонту, який найдоцільніший на цій стадії
41-60	Незадовільний	Експлуатація елементів будинку можлива лише при умові проведення їх ремонту
61-80	Ветхий	Стан несучих конструктивних елементів аварійний, а не несучих – дуже ветхий. Обмежене виконання елементами будинку своїх функцій
81-100	Непридатний	Елементи будинку знаходяться у зруйнованому стані. При зносі 100% залишки елемента повністю ліквідовані

Відсоток фізичного зносу по будівлі в цілому визначається по наступній формулі:

$$I = (U \times G_{ик}) / 100, \text{ де:}$$

I – знос будівлі (%)

U – питома вага конструктивного елемента у вартості будівлі (в збірках УПВС);

G_{ик} – знос конструктивного елемента (%).

Розрізняють усунений і неусувний фізичний знос. Усунений фізичний знос (або відкладений ремонт) - це накопичений знос конструкцій, обробки і устаткування будівлі, що виникає через поганий зміст і відкладений ремонт.

Усуненим вважається знос, витрати на усунення якого виявляються менше ніж ефект, одержуваний від виправлення.

Під усуненим фізичним зносом розуміється втрата вартості через потенційні витрати типового покупця на ремонт будівельних конструкцій і елементів будівлі, що мають явні пошкодження або дефекти. Передбачається, що конструкції і елементи будівлі можуть бути відновлені до стану, відповідного умовам нормальної експлуатації, або можуть бути повністю замінені.

Неусувний фізичний знос - будівлі викликаний природним процесом старіння будівельних матеріалів, конструкцій і інженерного устаткування. Даний вид зносу розраховується від залишкової вартості конструкцій і елементів (за вирахуванням усуненого фізичного зносу), пропорційно відношенню фактичних і очікуваних термінів служби конструкцій і елементів. Якщо фактичний термін перевищує очікуваний термін служби, то вважається, що знос елемента складає 100%.

До довгоживучих елементів відносяться будівельні конструкції, які створюють несучий остов будівлі. Термін їх експлуатації співпадає з терміном експлуатації будівлі в цілому. Решта конструкцій і елементів будівлі віднесена до короткоживучих елементів, які за термін загальної експлуатації будівлі можуть неодноразово замінюватися.

Усунений фізичний знос рівний витратам на його усунення. Неусувний фізичний знос розраховується окремо по різних конструктивних елементах і визначається в грошовому виразі шляхом розподілу фізичного віку елемента на термін його фізичного життя і множення отриманої величини на вартість створення даного елемента. Отримані величини усуненого і неусувного фізичного зносу потім складаються.

Функціональний знос – це втрата вартості об'єкту, викликана зниженням функціональної корисності поліпшень щодо сучасних ринкових вимог, що пред'являються до даного типу поліпшень. Типовим прикладом функціонального зносу є конструктивні і планувальні недоліки будівель, тобто навіть добре що збереглися фізично будівлі можуть бути «нефункціональний» і неефективний в експлуатації. До недоліків такого роду можуть бути віднесені: морально застаріле ліфтове устаткування, погана тепло- і звукоізоляція приміщень, віконних і дверних отворів, відсутність систем кондиціонування повітря і ін., - що збільшує витрати на їх зміст і не дозволяє досягти необхідного рівня прибутковості об'єкту, що вимагається ринковою конкуренцією. Таким чином, функціональна корисність – це здатність об'єкту нерухомості відповідати поточним вимогам і стандартам ринку. Іншими словами, функціональна корисність – це міра ефективності будівлі при використуванні його для призначеної мети залежно від його архітектурного стилю, об'ємно-планувального рішення, типу і стану інженерного устаткування, якості обробки приміщень, або інших характеристик поліпшень. Елементами накопиченого функціонального зносу є усунений і неусувний функціональний знос.

Неусувний функціональний знос – це втрата вартості об'єкту, спричинена недоліками або, навпаки, надмірністю конструкції будівлі, використаних будівельних матеріалів, або об'ємно-просторового рішення, невідповідністю встановленого устаткування, фізичне виправлення яких обійдеться дорожче, ніж очікуваний ефект. Усунений функціональний знос – поправний недолік споруди, викликаний дрібними дефектами конструкції або планування будівлі, дефектами будівельних матеріалів або об'ємно-просторового рішення. При цьому з економічної точки зору знос є усуненим, якщо витрати на його усунення менше ніж збільшення вартості об'єкту нерухомості в результаті його усунення.

Економічний знос – це втрата ринкової вартості об'єкту нерухомості, що відбувається під впливом всіх причин, зовнішніх по відношенню до об'єкту. Даний знос може приводити до втрати, як вартості поліпшень, так і вартості землі. Ці зміни вартості можуть викликатися деградацією довколишніх територій, розвитком зон аеропортів, залізниць, або торгових зон, іншими змінами ринкових умов середовища місцезнаходження об'єкту. Як правило, цей знос не усуємо: власник будівлі не може поліпшити екологічну обстановку або зупинити деградацію середовища мікрорайону, або економічний спад на даній території, які приводять до падіння попиту на ринку нерухомості. Сюди відносяться втрати вартості за рахунок впливу зовнішніх по відношенню до даної нерухомості чинників. Такий знос майже завжди вважається неусувним, оскільки власник нерухомості рідко може що-небудь зробити для усунення дефекту. Оскільки економічний знос впливає «ззовні», та його дія безпосередньо змінює ринкову привабливість всього об'єкту цілком, що, у свою чергу, вимагає розподіл величини економічного зносу між фізичними складовими нерухомості. Так, зміна привабливості місцезнаходження, яке приводить до економічного знецінення земельної ділянки, разом із зменшенням вартості землі обов'язково зменшить і вартість поліпшень. В цьому випадку важливо визначити ринкову вартість землі і оцінити, наскільки зовнішні причини змінили її вартість і на цій основі встановити зміну вартості будівлі. Для цієї мети використовують відношення «вартість поліпшень/вартість нерухомості», розраховане на основі аналізу об'єктів з безпосереднього оточення. Природно, тут повинен бути виключений вплив фізичного і функціонального зносу на вартість поліпшень.

При визначенні сукупного зносу земельних поліпшень як суми фізичного, функціонального і економічного зносу, втрата вартості, відношувана на землю, не повинна зачіпати вартість поліпшень. В той же час, при визначенні сукупного зносу земельних поліпшень необхідно мати на увазі, що для будівель і будов, що випробовують фізичний і функціональний знос і що знаходяться в місцях з привабливістю, що збільшується, ринкова вартість буде результатом одночасно протікаючих протилежних процесів втрати вартості об'єкту від фізичного і функціонального застарівання і зростання вартості від зовнішніх причин. Таким чином, оцінка і облік сукупного зносу – важлива частина витратного підходу до оцінки.

4.4 Методи оцінки сукупного зносу

В практиці оцінки звернення до витратного підходу дуже часто зв'язано з необхідністю оцінки всіх видів знецінення нерухомості і, перш за все, земельних поліпшень, ринкова вартість яких визначається величиною їх внеску в загальну вартість нерухомості. При оцінці сукупного зносу використовуються методи, засновані:

- на оцінці віку земельних поліпшень (метод економічного віку і модифікований метод економічного віку) і
- на зіставленні їхніх продажів (метод ринкових порівнянь).

При оцінці сукупного зносу може використовуватися також метод розбиття, відповідно до якого окремо оцінюється фізичний, функціональний і економічний знос.

Метод економічного віку. Метод економічного віку оперує такими поняттями як фізичне життя, хронологічний вік, економічне життя, дійсний (або ефективний) вік і термін економічного життя земельних поліпшень, що залишився .

Фізичне життя – це період експлуатації поліпшень, протягом якого стан його несучих конструктивних елементів відповідає певним критеріям (конструктивна надійність, фізична довговічність і т.п.). Термін фізичного життя закладається при будівництві і залежить від групи капітальної. Фізичне життя закінчується, коли об'єкт ліквідується.

Хронологічний вік – це період часу, що пройшов з дати введення об'єкту в експлуатацію до дати оцінки.

Економічне життя визначається часом експлуатації, протягом якого об'єкт приносить дохід. В цей період вироблювані поліпшення вносять внесок у вартість об'єкту.

Економічне і фізичне життя розрізняються між собою. Звичайно економічне життя коротше. Вона закінчується, коли експлуатація об'єкту не може приносити дохід, при цьому вироблювані поліпшення вже не вносять внесок у вартість унаслідок значного зносу. Дійсний (ефективний) вік поліпшень відображає їх економічну корисність. Він приймається рівним хронологічному віку поліпшень за умови їх нормальної технічної експлуатації по відповідних нормах і правилах, і належного технічного стану. Дійсний вік приймається більше хронологічного віку за умови поганої технічної експлуатації і технічному стані нижче, ніж належне, і менше хронологічного віку, за умови доброї технічної експлуатації і технічному стані вище, ніж належне.

Термін економічного життя, що залишився, складає період часу від дати оцінки до закінчення економічного життя поліпшень, т. е. це період, протягом якого поліпшення продовжуватимуть вносити внесок у вартість нерухомості.

В рамках методу економічного віку сукупний знос визначається як відношення дійсного віку земельних поліпшень і терміну їх економічного життя.

Недолік цього методу полягає в тому, що він відноситься до поліпшень як єдиному цілому. Проте будь-яке поліпшення складається з різних частин, які старіють і зносяться неоднаково, мають усунений і неусувний знос. З метою

подолання цього недоліку використовується модифікований метод економічного віку, в якому окремо розглядається усунений і неусувний знос.

Модифікований метод економічного віку дозволяє визначити сукупний знос як суму усуненого і неусувного зносу земельних поліпшень. Усунений знос прирівнюється до витрат на усунення наявних ознак зносу і визначається існуючими дефектами експлуатації поліпшень і їх невідповідністю вимогам і очікуванням ринку. Неусувний знос розраховується шляхом розподілу дійсного віку об'єкту поліпшень на термін його економічного життя і множення отриманої величини на різницю між вартістю створення і величиною усуненого зносу.

Таким чином, точність методів, заснованих на оцінці віку об'єкту, залежить від коректності визначення загального економічного терміну життя і дійсного віку об'єкту, що вимагає аналізу ринкових даних, що відображають економічну корисність оцінюваного об'єкту.

Метод ринкових порівнянь. Сукупний знос може бути визначений також через зіставлення продажів подібних по віку, місцеположенню, плануванню і устаткуванню об'єктів, як різниця між вартістю створення таких об'єктів і їх ціною на ринку. Таким чином, сукупний знос, по суті, є різницею між поточною вартістю відтворення (заміщення) і поточною ринковою вартістю поліпшень. В той же час, залишкова вартість заміщення земельних поліпшень – це різниця між ціною продажу нерухомості і ринковою вартістю землі. Отже, співвідношення залишкової вартості заміщення і ринкової вартості нерухомості дозволяє визначити термін економічного життя земельних поліпшень, протягом якого земельні поліпшення здатні привносити додаткову вартість, що залишився.

Як указувалося вище, при встановленні значення залишкової вартості заміщення нерухомості для її земельного компоненту застосовується ринкова вартість при існуючому використуванні. В той же час, при визначенні сукупного зносу доцільно визначати і ринкову вартість землі при найефективнішому використуванні. Це дозволяє встановити, якою мірою найефективніше використування землі знецінює існуючі земельні поліпшення.

Таким чином, витратний підхід є продуктивним і дозволить привести до ринкової вартості нерухомості і, перш за все неспеціалізованої, коли оцінка землі і зносу підкріплюється ринковими доказами. Загалом, можливість зіставлення даних для оцінюваної і подібної нерухомості є імперативом при ринковому застосуванні витратного підходу.

Витратний підхід має широку нагоду для застосування. При оцінці неспеціалізованої нерухомості він може бути використаний для визначення ринкової вартості і, що не менше важливо, сукупного зносу. Для спеціалізованої нерухомості він реалізується через метод залишкової вартості заміщення, який вважається прийнятною заміною визначення вартості, що співвідноситься з ринком. Потреба в обліку знецінення (зносу) виникає у зв'язку з втратою поліпшеннями через деякий час вартості при неналежній експлуатації (фізичний знос), з появою нових, більш ефективних поліпшень, що

відповідають сучасним потребам (функціональний знос), а також викликаних змінами в економіці, які впливають на ситуацію на ринку (економічний знос). Якщо має місце усунений знос його розмір визначається на основі розрахунку витрат на виправлення фізичного и/или функціонального стану оцінюваних поліпшень або на основі прямого порівняння з вартістю поліпшень, що знаходяться в такому ж стані. У разі неусувного зносу його розмір може бути визначений лише на основі прямого порівняння із загальною вартістю подібної нерухомості.

В цілому ринкове зіставлення є ключовим при визначенні ступеня сукупного зносу і терміну економічного життя, що залишився, для існуючих поліпшень в порівнянні з новими.

4.5 Метод порівняльної одиниці

Згідно Національному стандарту № 2 (п.6) застосування витратного підходу для земельних поліпшень полягає у визначенні залишкової вартості заміщення (відтворення) об'єкту оцінки, яка складається із залишкової вартості заміщення (відтворення) земельних поліпшень і ринкової вартості земельної ділянки (прав, пов'язаних із земельною ділянкою) при її існуючому використанні.

В рамках витратного підходу застосовувався *метод заміщення* – визначення поточної вартості витрат на створення (придбання) нового об'єкту, аналогічного об'єкту оцінки, який може бути йому рівноцінною заміною.

Основні оцінні процедури витратного підходу:

- вибір аналога об'єкту оцінки,
- розрахунок вартості заміщення об'єкту оцінки,
- визначення величин всіх видів зносу і коефіцієнта придатності,
- визначення залишкової вартості заміщення

Залишкова вартість заміщення (Сзо) у відповідності до Національного стандарту № 2 розраховується за формулою:

$$C_{zo} = C_z \times K_g + C_3$$

де: C_z – вартість заміщення, грн.

K_g – коефіцієнт придатності, грн.

C_3 – вартість прав, пов'язаних із земельною ділянкою, грн.

Вартість заміщення (Сз) розраховується за формулою:

$$C_z = B \times V_{стр} \times k$$

де: B – відновна вартість одиниці вимірювання (1 куб.м, 1 кв.м)

$V_{стр}$ – будівельний об'єм (площа) будівлі;

k – коригуючий коефіцієнт, що враховує відмінність конструктивного рішення будівлі, внутрішнього устаткування, кліматичного району і територіального пояса.

Укрупнені, показники, приведені в збірках УПВС, складені в цінах і нормах, введених з 1 1969р. січня. Для перерахунку цін на дату оцінки застосовується інтегральний коефіцієнт збільшення вартості:

$$K_n = K_u \times K_{інд} \times K_{інфл}, \text{ де:}$$

K_u – коефіцієнт підвищення цін з 1969 по 1984 рр.

Коефіцієнт дорожчання (K_y) розраховується як добуток галузевого індексу і територіального коефіцієнта (Постанова Держбуду СРСР від 11.05.1983р. № 94.)

Кінд – індекс зміни ринкової вартості будівельно-монтажних робіт на території.

Кінфл. – індекс інфляції на дату оцінки, розрахований за результатами кожного місяця.

Лекція 5. Порівняльний підхід до оцінки нерухомості

5.1 Загальна характеристика порівняльного підходу оцінки об'єктів нерухомості

Сутність порівняльних підходів оцінки вартості об'єктів нерухомості полягає у визначенні рівня ціни, яку заплатить покупець (інвестор) за нерухомість аналогічної корисності. Порівняльний підхід оцінки нерухомості базується на врахуванні того, що найбільш ймовірним розміром вартості оцінюваного об'єкта нерухомості може бути реальна ціна продажів аналогічних об'єктів, зафіксована ринком. При використанні порівняльного підходу оцінки об'єктів нерухомості оцінювач використовує як орієнтир реально сформовані ринком ціни на аналогічні об'єкти нерухомості. За наявності розвинутого ринку відповідних об'єктів нерухомості ціна купівлі-продажу конкретного об'єкта як в цілому, так і окремої його частини найбільш інтегрально враховує багаточисельні фактори, що впливають на розмір вартості об'єкта нерухомості. До таких факторів належать співвідношення попиту і пропозиції щодо певного виду об'єктів нерухомості, рівень ризику, конкретні характеристики об'єкта нерухомості та інше.

Головною перевагою порівняльного підходу є те, що оцінювач орієнтується на фактичні ціни купівлі-продажу аналогічних об'єктів нерухомості. В цьому випадку ціна об'єкта нерухомості визначається ринком, а оцінювач проводить тільки певні коригування, які забезпечують порівняність аналога з оцінювальним об'єктом. При використанні інших підходів оцінювач визначає вартість об'єкта нерухомості за результатами попередньо проведених розрахунків.

Порівняльний підхід базується на ретроінформації і, відповідно, відображає фактичний стан корисності для інвесторів об'єктів нерухомості, в той час як дохідний підхід орієнтується на прогнози можливої майбутньої корисності нерухомості, зокрема майбутніх доходів об'єктів підприємницької діяльності.

Перевагою порівняльного підходу є також реальне відображення попиту і пропозиції на конкретний об'єкт інвестування, так як ціни фактично проведеної угоди купівлі-продажу максимально враховують ситуацію на ринку нерухомості.

Разом із тим, порівняльний підхід має ряд суттєвих **недоліків**, які обмежують його використання в оціночній діяльності. Так, порівняльний підхід базується на інформації про стан ринку конкретних об'єктів нерухомості в

минулому і недостатньо враховує перспективи розвитку певного сегменту ринку нерухомості в майбутньому. Крім того, порівняльний підхід можливий тільки за наявності різноманітної фінансової інформації не тільки щодо оцінюваних об'єктів нерухомості, але і щодо великої кількості подібних об'єктів, відібраних оцінювачем як аналоги. Отримання додаткової інформації про об'єкти-аналоги може бути великою проблемою.

При використанні порівняльного підходу оцінювач повинен проводити досить складні коригування, вносити поправки в проміжні розрахунки та в підсумковий розмір, наводити серйозні обґрунтування таких коригувань. Це пов'язано з тим, що в практиці не існує абсолютно однакових об'єктів нерухомості. Тому оцінювач зобов'язаний виявити всі відмінності в об'єктах нерухомості і визначити шляхи їх врахування в процесі обґрунтування підсумкового розміру вартості об'єкта нерухомості.

За наявності розвинутого ринку нерухомості реалізація підходів порівняння продажів передбачає таку **послідовність етапів**:

1. Аналіз ринкової ситуації у регіоні щодо оцінюваних об'єктів нерухомості і відбір інформації для реалізації наступних етапів.
2. Визначення ознак порівняння і показників (елементів порівняння), що суттєво впливають на вартість оцінюваного об'єкта нерухомості.
3. Розробка моделі, яка дозволяє поєднувати ознаки об'єкта-аналога з показниками (елементами порівняння) оцінюваного об'єкта.
4. Розрахунок коригуючих показників (елементів порівняння) з використанням інформації продажів аналогічних об'єктів на ринку нерухомості.
5. Розрахунок коригованих цін продажів об'єктів порівняння з використанням попередньо розробленої моделі і значень коригуючих показників.
6. Аналіз скоригованих цін продажів об'єктів порівняння і визначення вартості оцінюваного об'єкта нерухомості.

Таким чином, дієвість використання порівняльного підходу, в першу чергу, залежить від наявності активного ринку відповідних об'єктів нерухомості, тому що цей підхід базується на використанні інформації про фактично проведені операції купівлі-продажу. Крім того, цей сегмент ринку об'єктів нерухомості повинен бути відкритим і забезпечувати доступність фінансової інформації, необхідної оцінювачу. Важливою умовою дієвості порівняльного підходу оцінки об'єктів нерухомості є наявність спеціальних фінансових служб, що накопичують цінову і фінансову інформацію функціонування ринку нерухомості. Викладені умови використання порівняльного підходу оцінки об'єктів нерухомості визнають його високу вартість і трудомісткість.

5.2 Особливості використання порівняльних (аналогових) підходів оцінки об'єктів нерухомості

Порівняльний підхід оцінки об'єктів нерухомості передбачає проведення широкого кола заходів із обґрунтуванням ознак (елементів) порівняння оцінюваного об'єкта: і об'єктів-аналогів, визначення кількісних залежностей обраних для оцінки нерухомості параметрів, коригування значень досліджуваних показників і визначення підсумкового розміру вартості об'єкта нерухомості. В системі заходів порівняльної оцінки об'єктів нерухомості дуже

важливою позицією є обґрунтування ознак (елементів) порівняння об'єктів нерухомості. В практичній оціночній діяльності найчастіше розрізняють такі (елементи) порівняння:

- умови продажу;
- умови фінансування;
- умови ринку;
- розміщення об'єктів нерухомості;
- фізичні характеристики нерухомості;
- економічні характеристики нерухомості;
- використання нерухомості;
- компоненти вартості, що не оцінюються;
- передані права на нерухомість;
- право власності на нерухомість.

Умови фінансування угоди можуть бути ринковими або неринковими. Бажання учасників угоди отримати максимальну вигоду породжує різні варіанти угод. Найбільш поширеними є такі варіанти розрахунків.

- Розрахунок покупця із продавцем за рахунок власних засобів на дату продажу об'єктів нерухомості.

- Фінансування угоди за рахунок отриманого покупцем кредиту у фінансовій структурі для придбання об'єкта нерухомості. В цьому випадку в процесі коригування із продажною ціною відраховують суму процентів.

- Фінансування угоди купівлі-продажу об'єкта нерухомості самим продавцем. В цьому випадку продавець надає покупцеві іпотечний кредит. Для коригування таких умов фінансування можна використовувати дисконтування грошових потоків за ринкового розміру норми процента.

Умови продажу. Продаж об'єкта нерухомості може бути вільним або примусовим, чи іншим нетиповим продажем. Продаж може: бути здійснений за ціною нижче ринкової, якщо продавцю необхідно терміново продати власність, і між учасниками угоди мають місце сімейні чи ділові зв'язки, або продаж може бути здійснений за ціною вище ринкової, якщо покупцю необхідно терміново купити власність.

За таких випадків цей елемент порівняння необхідно виключити із ряду порівнювальних або здійснити щодо нього коригування цін продажів при виявленні відхилень від ринкових умов продажу.

Стан ринку. Цей елемент порівняння дозволяє виявити вплив фактора часу на динаміку угод на ринку нерухомості, і відповідно, на рівень цін продажу. На стан ринку впливають інфляція або дефляція, зміни попиту і пропозиції, законодавство, оподаткування та інше. Розмір коригування визначається з аналізу продажів об'єктів нерухомості із постійними економічними і фізичними характеристиками на одному і тому ж ринку об'єктів нерухомості.

Місцезнаходження об'єктів нерухомості. Просторово- територіальні координати розміщення об'єкта нерухомості при визначенні його вартості трансформуються в рентну складову вартості. Розміщення об'єкта нерухомості оцінюється рядом характеристик: відмінності в розміщенні земельних ділянок у

різноманітних природно-кліматичних зонах, в населених пунктах різних категорій, в різних функціональних зонах. Розмір коригування визначається із аналізу продажів аналогічних об'єктів в різних місцях і враховує, головним чином, різницю у вартості землі для певних об'єктів нерухомості.

Фізичні характеристики нерухомості. Включають у свій склад розміри, конструктивні елементи, якість матеріалів, знос, загальний вигляд, стан оточуючого середовища. Фізичні характеристики визначають корисність, а відповідно, і вартість об'єкта оцінки. Коригування фізичних характеристик передбачає врахування найбільш важливих елементів відмінності.

Економічні характеристики. Цей елемент порівняння використовується для оцінки об'єктів дохідного типу. До економічних характеристик об'єктів нерухомості належать | умови і строки оренди, знижки до розміру орендної плати, коефіцієнти капіталізації чи дисконтування при обрахуванні орендного доходу та ін.

Використання нерухомості. При визначенні можливого використання об'єкта оцінки після його продажу враховуються норми місцевого зонування. Не можна порівнювати два об'єкти нерухомості, один із яких після продажу може використовуватися не так, як об'єкт оцінки. Наявність нецільового використання всього або частини оцінюваного об'єкта призводить до зниження вартості такого об'єкта нерухомості.

Компоненти вартості, що не оцінюються. Це компоненти вартості, що не пов'язані із нерухомістю, яка оцінюється. Так, для готелів, ресторанів це може бути вартість обладнання, приборів, посуду, меблів. При порівнянні неоцінювані компоненти вартості розглядаються від об'єкта нерухомості окремо.

Передавання прав на нерухомість та право власності на нерухомість. Ціна об'єкта нерухомості визначається одержаною вигодою від продажу прав власності на нерухомість. Особливо доходні види власності можуть продаватися разом із діючими орендними угодами. Врахування різниці між ринковою і контрактною орендною платою при визначенні вартості об'єкта нерухомості називають коригуванням на право власності. Вихідним моментом при коригуванні є таке положення: повне право власності визначається при ринковій орендній платі і доступному поточному фінансуванні.

Поправки для аналогових продажів і їх цін повинні проводитися з метою досягнення ними найбільшої подібності до оцінюваного об'єкта. Поправки зазвичай проводять в такій послідовності: в першу чергу проводяться загальні поправки, а потім поправки, що враховують специфічні деталі.

Процедура врахування поправок може проводитися з використанням прямого ринкового методу чи методу амортизації витрат.

При використанні **прямого ринкового методу** оцінювач досліджує продажі, які мають відмінності тільки по одному параметру. Різниця в ціні між двома такими аналогами може визначити грошову або процентну поправку щодо досліджуваного параметра. Для цього необхідно знайти хоча б два продажі, які не мають суттєвих відмінностей, за виключенням відмінностей того типу, які досліджуються в процесі оцінки об'єкта нерухомості. Прямий метод

порівняння продажу передбачає, що всі обрані для аналізу продажі повинні бути подібні до оцінюваного об'єкта нерухомості.

Процедура використання **методу амортизації витрат** передбачає проведення таких операцій. Спочатку визначаються відмінності між об'єктами оцінки та аналога. Наприклад, визначаються відмінності в розмірах будівлі, спеціального обладнання та ін. Потім проводиться оцінка додаткових витрат, необхідних для врахування певної характеристики при будівництві нового об'єкта. На заключному етапі оцінки необхідно відрахувати знос досліджуваної характеристики. Сумарні витрати на ремонт будуть складати обсяги зменшення ціни об'єкта нерухомості.

У цілому процедура оцінки об'єктів нерухомості з використанням порівняльного (аналогового) підходу складається з таких **етапів**:

- загальний огляд підходу;
- дослідження даних про проведені продажі;
- визначення діапазону вартості об'єктів;
- обґрунтування підсумкової вартості об'єкта нерухомості. 1

Залежно від цілей, особливостей об'єктів нерухомості та конкретних умов оцінки **порівняльний підхід може бути представлений трьома методами**:

- метод відновної вартості за аналогами;
- метод порівняння;
- метод інвестицій.

5.3 Метод відновної вартості за аналогами

При використанні цього методу оцінка об'єктів нерухомості проводиться на основі попереднього відбору і порівняння оцінюваного об'єкта з об'єктами-аналогами. Принципове положення такого методу полягає в тому, **що** до аналізу порівняння приймаються тільки об'єкти, створені в конкретний поточний період часу. Після знаходження аналогів як результат оцінки приймається їх відновна вартість, тобто розрахована для них кошторисна вартість по даним будівельного проекту. Таким чином, результат по проектним аналогам має кінцевий, інтегральний, вартісний вигляд. Результат розрахунків буде закінченим, якщо об'єкт оцінки і об'єкт-аналог ідентичні. У всіх інших випадках, коли об'єкти-аналоги мають деякі відмінності від оцінюваного об'єкта нерухомості, проводиться процедура коригування їх вартості.

Врахування відмінностей об'єкта оцінки та об'єкта-аналога належить до традиційних задач всіх аналогових методів, тому що майже неможливо знайти повністю ідентичні об'єкти. Такі задачі можуть вирішуватись таким чином. При незначних відмінностях між вимірюваними параметрами об'єкта оцінки і об'єкта-аналога (наприклад, площами або обсягами об'єктів, що зіставляються) для розрахунку значення відновної вартості оцінюваного об'єкта можна проводити лінійне коригування вже виявлених вартісних оцінок об'єкта-аналога

за формулою:

$$V_0 = V_a \cdot \frac{P_0}{P_a}$$

де V_0 – відновна вартість оцінюваного об'єкта;

V_a – вартість об'єкта-аналога;

P_0 – кількісне значення досліджуваного параметра об'єкта оцінки;

P_a – кількісне значення ідентичного параметра об'єкта-аналога.

Якщо ж відмінності мають важко вимірюваний характер (наприклад, наявність чи відсутність охоронної системи в будинку, системи центрального водопостачання на дачній ділянці та інше), але принципово не порушують функціональної близькості об'єктів, коригування вартості об'єкта оцінки може проводитися на основі експертних баз даних за формулою:

$$V_0 = V_a \cdot k$$

де k – визначений експертним шляхом коригуючий коефіцієнт, що враховує вплив параметра на вартість об'єкта оцінки.

Таким чином, схема визначення вартості оцінюваного об'єкта методом відновної вартості за аналогами передбачає проведення таких дій:

- Знаходження сучасного, нещодавно побудованого об'єкта-аналога.
- Отримання та аналіз інформації кошторисної вартості об'єкта-аналога.
- Перенесення результатів аналізу об'єкта-аналога на оцінюваний об'єкт.
- Проведення коригуючих процедур і визначення вартості оцінюваного об'єкта нерухомості.

У практиці оціночної діяльності часто використовуються сполучення лінійної моделі зносу з нормативним визначенням вихідної вартості відновлюваних об'єктів.

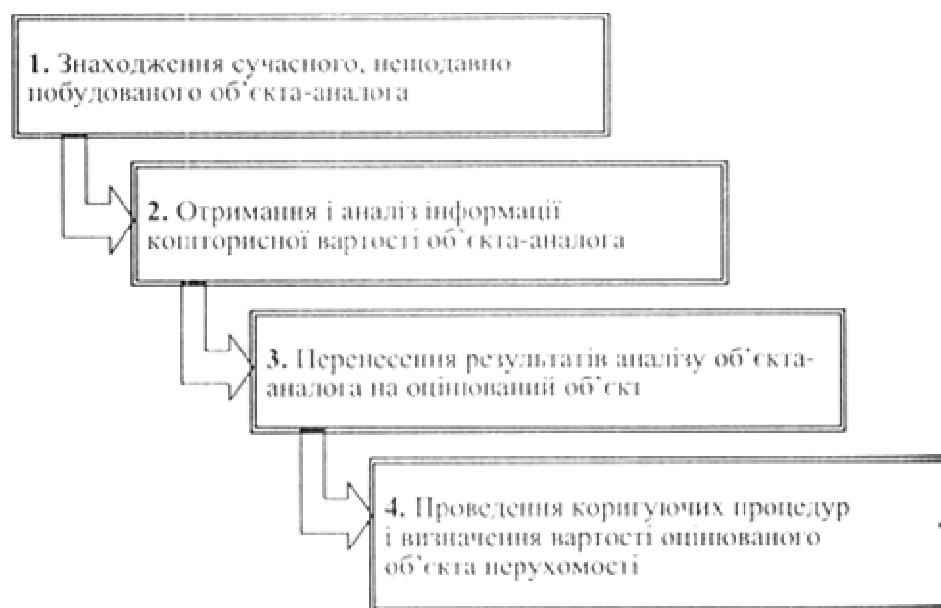


Рис. 5.1 – Схема послідовності визначення вартості оцінюваного об'єкта методом відновної вартості за аналогами

У таких випадках використовують такі укрупнені будівельні нормативи, як кошторисна вартість одного метра квадратного житлової площі чи один метр кубічний складського приміщення. З використанням таких укрупнених будівельних нормативів визначають **середнє значення відновної вартості збудованого об'єкта** за формулою:

$$V_{\text{вв}} = V_{\text{к}} \cdot S$$

де $V_{\text{вв}}$ – середнє значення відновної вартості об'єкта нерухомості;

$V_{\text{к}}$ – кошторисна вартість одного метра квадратного об'єкта-аналога;

S – загальна площа оцінюваного об'єкта нерухомості.

Далі отримане середнє значення відновної вартості об'єкта нерухомості коригують пропорційно мірі зносу таким чином:

$$V_{\text{он}} = V_{\text{вв}} \cdot \frac{T-t}{t}$$

де $V_{\text{он}}$ – вартість оцінки об'єкта нерухомості;

T – нормативний термін функціонування об'єкта;

t – фактичний термін функціонування об'єкта.

4.4 Метод порівняння продажів

Метод порівняння продажів належить до класичних аналогових методів і базується на прямому використанні цінової інформації про раніше продані об'єкти нерухомості, подібні до об'єктів нерухомості, які оцінюються. За наявності ідентичних об'єктів нерухомості головна перевага порівняльних методів виявляється в тому, що вони забезпечують об'єктивність, достовірність і повну ринкову орієнтацію процесу оцінки об'єктів нерухомості. За таких умов оцінка об'єкта нерухомості є нескладною технічною операцією визначення середньозваженого розміру порівнювальних об'єктів.

Практична складність використання порівняльних методів полягає в тому, що чим більше характеристик оцінюваного об'єкта і умов угоди необхідно врахувати, тим менше можливостей сформувати достовірну вибірку об'єктів і умов аналогів. Як правило, об'єкти нерухомості мають багато відмінностей характеристик місцезнаходження, стану оточуючого середовища, розмірів та форми об'єктів нерухомості, в правах на об'єкт власності, виробничих умов та інше.

За наявності відмінностей в характеристиках об'єктів-аналогів і оцінюваного об'єкта необхідно використовувати процедуру коригування даних результатів попередніх оцінок. Це можуть бути лінійні коригуючі моделі або моделі з використанням експертних коригуючих коефіцієнтів чи складових показників. Тоді порівняльна вартість оцінюваного об'єкта визначається як добуток отриманої із баз даних вартості оцінки розрахункового аналога на коригуючий множник або комбінацію множників, кожен із яких враховує своє відхилення параметрів оцінюваного об'єкта і умов угоди від параметрів об'єктів-аналогів.

$$V_{on} = V_a \cdot f(k),$$

де: V_{on} – вартість оцінюваного об'єкта нерухомості;

V_a – розрахункова вартість об'єкта-аналога;

$f(k)$ – комбінація коефіцієнтів, що враховують відмінності характеристик оцінюваного об'єкта і об'єктів-аналогів.

Таким чином, алгоритм методу порівняння полягає в тому, що необхідно на відповідних сегментах ринку нерухомості зібрати статистику уїод, систематизувати її і здійснити відбір об'єктів аналогів. Після цього пошукова оцінка об'єкта нерухомості визначається як ціна продажу (або ставка оренди) ідентичних об'єктів в ідентичних умовах угод. При цьому якість оцінки залежить від повноти і достовірності інформації про аналогічні угоди із подібними об'єктами і в аналогічних умовах.

Через те, що повністю ідентичних об'єктів майже не існує, використовуються прийоми розділення об'єкта на окремі частини, елементи, для яких легше знайти об'єкти-аналоги. Наприклад, окремо оцінюють і порівнюють конторські приміщення і виробничі площі, якщо вони у відповідних пропорціях комплектують оцінюваний об'єкт. Прийом розділення і оцінки об'єкта нерухомості частинами може використовуватися при здаванні в оренду торгових приміщень різним наймачам, враховуючи інтереси, особливості торгового бізнесу та реальні фінансові можливості кожного з орендаторів.

Прийом вирішення проблеми врахування відмінностей порівнювальних об'єктів, що широко практикується, полягає в переході від абсолютних показників (наприклад, загальна площа чи об'єми будівель, загальні витрати на будівництво та інше) до усереднених показників (усереднені витрати на один квадратний метр площі чи один метр кубічний будівель).

Послідовність операцій оцінки об'єкта нерухомості складається з таких етапів:

1. Пошук інформації про об'єкти-аналоги і формування вихідної бази для порівняння об'єктів і їх характеристик.
2. Пошук інформації для визначення кількісних зв'язків між показниками, що використовуються для коригування цін угоди залежно від рівня відмінностей порівняльних об'єктів.
3. Коригування даних об'єктів-аналогів.

4.5 Метод інвестицій

Метод інвестицій використовується в ситуаціях, коли необхідно оцінити вартість об'єктів нерухомості, переданих власником в оренду різноманітним наймачам, які платять орендну плату, тобто приносять дохід, прибуток власнику об'єкта. Така діяльність отримала назву інвестування власника в нерухомість.

За своїм змістом метод інвестицій базується на використанні ідей і засобів методу порівняння. Так, для перетворення розміру орендної плати у вартість нерухомості використовують норму доходу на капітал. Її розмір визначають шляхом порівняння з подібними величинами дохідності на інших

інвестованих об'єктах нерухомості – аналогах. Використання інформації дохідності об'єктів-аналогів дозволяє віднести метод інвестицій до групи порівняльних методів. Принциповим в методі інвестицій є положення, що дохід на капітал функціонально не пов'язаний з розміром ставки банківського процента, що традиційно використовується в економічних розрахунках. Тільки інформація про норми доходу серед об'єктів-аналогів використовується для оцінки об'єктів нерухомості методом інвестицій.

Метод інвестицій зазвичай використовують для визначення попередньої оперативної оцінки доцільності інвестування в нерухомість. Більш детальна оцінка пов'язана з розрахунками потоків матеріальних і фінансових засобів та визначенням власного грошового потоку.

Алгоритм методу інвестицій оцінки вартості об'єктів нерухомості базується на розрахунках розміру капіталізації поточних значень орендної плати з використанням того рівня дохідності, який найбільш характерний для певного бізнесу на конкретному сегменті ринку. При визначенні значень цього показника враховуються останні угоди з аналогічними об'єктами. Такий загальний підхід оцінки реалізованих угод, без детального вивчення специфічних умов окремих угод, дозволяє вважати рівень фактичної дохідності як ринкову дохідність, сформовану під впливом усіх ризиків і умов функціонування відповідного бізнесу.

Таким чином, **вартість об'єктів нерухомості при використанні методу інвестицій** може визначатися таким чином:

$$V_{он} = \frac{\Pi_o}{g_o}$$

де g_o – дохідність орендного бізнесу;

Π_o – прибуток орендного бізнесу.

Слід зазначити, що метод інвестицій має ознаки порівняльних та дохідних методів і знаходиться на межі цих двох груп методів оцінки об'єктів нерухомості.

Лекція 6. Дохідний підхід до оцінки нерухомості

6.1 Загальна інформація про дохідний підхід

Дохідний підхід застосовується для оцінки нерухомості, яка купується і продається на основі її здатності приносити дохід, та спрямований на визначення вартості нерухомості як поточної вартості майбутніх доходів. Він ґрунтується на принципах очікування, попиту і пропозиції, заміщення.

Дохідний підхід, як і порівняльний підхід, вимагає наявності відповідних співставимих даних. При цьому предметом аналізу є потенційний валовий дохід від здачі в оренду нерухомості, втрати від недоотримання орендних платежів, можливість отримання додаткового доходу з нерухомості і операційні витрати.

В цьому випадку вони повинні служити ринковим доказом рівня прибутковості оцінюваної нерухомості.

Дохідний підхід оцінює вартість нерухомості в даний момент як поточну вартість майбутніх грошових потоків, тобто відображає:

- якість і кількість доходу, який об'єкт нерухомості може принести протягом свого терміну служби;
- ризики, характерні як для оцінюваного об'єкту, так і для регіону. Дохідний підхід використовується при визначенні:
 - інвестиційної вартості, оскільки потенційний інвестор не заплатить за об'єкт більшу суму, ніж поточна вартість майбутніх доходів від цього об'єкту;
 - ринкової вартості.

В рамках дохідного підходу можливо застосування одного з двох методів:

- прямої капіталізації доходів;
- дисконтованих грошових потоків.

В основі даних методів лежить передумова, що вартість нерухомості обумовлена здатністю оцінюваного об'єкту генерувати потоки доходів в майбутньому. В обох методах відбувається перетворення майбутніх доходів від об'єкту нерухомості в його вартість з урахуванням рівня ризику, характерного для даного об'єкту. Розрізняються ці методи лише способом перетворення потоків доходу.

Дохідний підхід базується на врахуванні принципів найбільш ефективного використання та очікування, відповідно до яких вартість об'єкта оцінки визначається як поточна вартість очікуваних доходів від найбільш ефективного використання об'єкта оцінки, включаючи дохід від його можливого перепродажу.

За допомогою дохідного підходу визначається ринкова вартість та інвестиційна вартість, а також інші види вартості, які ґрунтуються на принципі корисності, зокрема ліквідаційна вартість, вартість ліквідації тощо.

Інформаційними джерелами для застосування дохідного підходу є відомості про фактичні та (або) очікувані доходи та витрати об'єкта оцінки або подібного майна. Оцінювач прогнозує та обґрунтовує обсяги доходів та витрат від сучасного використання об'єкта оцінки, якщо воно є найбільш ефективним, або від можливого найбільш ефективного використання, якщо воно відрізняється від існуючого використання.

При використуванні методу капіталізації доходів у вартість нерухомості перетвориться дохід за один часовий період, а при використуванні методу дисконтованих грошових потоків – дохід від її передбачуваного використання за ряд прогнозних літ, а також виручка від перепродажу об'єкту нерухомості в кінці прогнозного періоду.

Переваги та недоліки методів визначаються по наступних критеріях:

- можливість відобразити дійсні наміри потенційного покупця (інвестора);
- тип, якість і обширність інформації, на основі якої проводиться аналіз;
- здатність враховувати конкурентні коливання;
- здатність враховувати специфічні особливості об'єкту, що впливають на його вартість (місцерозташування, розмір, потенційна прибутковість).

6.2 Аналіз доходів і витрат

Оцінювач нерухомості працює з наступними рівнями доходу:

- ПВД (потенційний валовий дохід);
- ДВД (дійсний валовий дохід);
- ЧОД (чистий операційний дохід);
- ГП (грошові надходження) до сплати податків.

Потенційний валовий дохід (ПВД) – дохід, який можна отримати від нерухомості, при 100%-ном її завантаженні без урахування всіх втрат і витрат. ПВД залежить від площі оцінюваного об'єкту і встановленої орендної ставки і розраховується по формулі:

$$ПВД = A_n \cdot S$$

де A_n – ставка орендної плати,

S – площа об'єкта, що оцінюється.

В потенційний дохід включаються і інші доходи, які одержані за рахунок поліпшень нерухомості, але не включені в орендну плату.

Договір оренди – основне джерело інформації про нерухомість, яка приносить дохід. Оренда – надання орендарю (наймачу) майна за платню в тимчасове володіння і користування. Право здачі майна в оренду належить власнику даного майна. Орендодавцями можуть бути особи, уповноважені законом або власником здавати майно в оренду.

Орендні ставки бувають:

- контрактними (визначаються договором оренди);
- ринковими (типові для даного сегменту ринку в даному регіоні). Ринкова орендна ставка є ставкою, переважаючою на ринку аналогічних об'єктів нерухомості, тобто є найвірогіднішою величиною орендної платні, за яку типовий орендодавець погодився б здати, а типовий орендар погодився б узяти це майно в оренду, що є гіпотетичною операцією. Ринкова орендна ставка використовується при оцінці повного права власності, коли, по суті, нерухомістю володіє, розпоряджається і користується сам власник. Контрактна орендна ставка використовується для оцінки часткових майнових прав орендодавця. В цьому випадку оцінювачу доцільно проаналізувати орендну угоду з погляду умов їх висновку.

Всі орендні договори діляться на три великі групи:

- з фіксованою орендною ставкою (використовуються в умовах економічної стабільності);
- із змінною орендною ставкою (перегляд орендних ставок протягом терміну договору проводиться, як правило, в умовах інфляції);
- з процентною ставкою (коли до фіксованої величини орендних платежів додається відсоток від доходу, який одержує орендар в результаті використання орендованого майна).

Метод капіталізації доходів доцільно використовувати у разі укладення договору з фіксованою орендною ставкою, в решті випадків більш коректно застосовувати метод дисконтованих грошових потоків

Дійсний валовий дохід (ДВД) – це потенційний валовий дохід за вирахуванням втрат від недовикористання площ і при зборі орендної плати з додаванням інших доходів від нормального ринкового використання об'єкту нерухомості:

$$ДВД = ПВД - Втрати + Інші доходи.$$

До дійсного доходу включаються і інші доходи, які одержані за рахунок поліпшень нерухомості, але не включені в орендну плату.

Поправка на недовикористання є оцінка в грошовому виразі величини, яка дозволяє враховувати можливі втрати від вакансій, недоборі платежів, неповного завантаження платежів. Як правило, вона пов'язана зі строком, який необхідний для пошуку орендаря:

$$ПН = ПВД \cdot \frac{t}{12},$$

де t – число місяців, необхідних для пошуку орендаря.

Втрати розраховуються по ставці, визначуваній для типового рівня управління на даному ринку, тобто за основу береться ринковий показник. Але це можливо тільки в умовах наявності значної інформаційної бази по співставимих об'єктах. При відсутності останньої для визначення коефіцієнта недозавантаження (недовикористання) оцінювач перш за все аналізує ретроспективну і поточну інформацію по оцінюваному об'єкту, тобто існуючі орендні договори по термінах дії, частоту їх переукладення, величину періодів між закінченням дії одного орендного договору і висновком наступного (період, протягом якого одиниці об'єкту нерухомості вільні).

Визначення коефіцієнта недовикористання здійснюється на базі ретроспективної і поточної інформації, отже, для розрахунку передбачуваного ДВД отриманий коефіцієнт повинен бути скоректований з урахуванням можливого завантаження площ в майбутньому, яка залежить від наступних чинників:

- загальноекономічної ситуації;
- перспектив розвитку регіону;
- стадії циклу ринку нерухомості;
- співвідношення попиту і пропозиції на оцінюваному регіональному сегменті ринку нерухомості.

Коефіцієнт завантаження залежить від різних типів нерухомості (готелів, магазинів, багатоквартирних будинків і т.д.). При експлуатації об'єктів нерухомості бажано підтримувати коефіцієнт завантаження на високому рівні, оскільки значна частина операційних витрат є постійною і не залежить від рівня завантаження.

Оцінювач робить поправку на втрати при зборі платежів, аналізуючи ретроспективну інформацію по конкретному об'єкту з подальшим

прогнозуванням даної динаміки на перспективу (залежно від перспектив розвитку конкретного сегменту ринку нерухомості в регіоні):

$$K_n = \frac{P_a}{ПВД},$$

де K_n – коефіцієнт втрат при зборі орендних платежів;

P_a – втрати при зборі орендної плати;

$ПВД$ – потенційний валовий дохід.

Спираючись на ретроспективну і поточну інформацію, оцінювач може розрахувати коефіцієнт недовикористання і втрат при зборі орендних платежів з подальшим коригуванням для прогнозування величини дійсного валового доходу:

$$K_{ндп} = \frac{P_a + P_{нд}}{ПВД},$$

де $K_{ндп}$ – коефіцієнт недовикористання та втрат при зборі орендних платежів;

$P_{нд}$ – втрати від недовикористання площ.

Крім втрат від недовикористання і при зборі орендних платежів необхідно врахувати інші доходи, які можна зв'язати з нормальним використанням даного об'єкту нерухомості в цілях обслуговування, зокрема, орендарів (наприклад, дохід від здачі в оренду автомобільної стоянки, складу і та ін.), що не включаються в орендну платню.

Чистий операційний дохід (ЧОД) – дійсний валовий дохід за мінусом операційних витрат (ОР) за рік (за винятком амортизаційних відрахувань):

$$ЧОД = ДВД - ОР.$$

Операційні витрати – це витрати, необхідні для забезпечення нормального функціонування об'єкту нерухомості і відтворювання дійсного валового доходу. Операційні витрати прийнято ділити на:

- умовно-постійні;
- умовно-змінні, або експлуатаційні;
- витрати на заміщення, або резерви.

До умовно-постійних відносяться витрати, розмір яких не залежить від ступеня експлуатаційної завантаженості об'єкту і рівня наданих послуг:

- податок на майно;
- внески страховок (платежі по страхуванню майна);
- заробітна платня обслуговуючого персоналу (якщо вона фіксована не зважаючи на залежність від завантаження будівлі) плюс податки на неї.

До умовно-змінних витрат відносяться витрати, розмір яких залежить від ступеня експлуатаційної завантаженості об'єкту і рівня послуг, що надаються:

- комунальні;
- на утримання території;

- на поточні ремонтні роботи;
- заробітна платня обслуговуючого персоналу;
- податки на заробітну платню;
- витрати по забезпеченню безпеки;
- витрати на управління (звичайно прийнято визначати величину витрат на управління у відсотках від дійсного валового доходу) і т.ін.

До витрат на заміщення відносяться витрати на періодичну заміну поліпшень, що швидко зношуються (покрівля, покриття підлоги, санітарно-технічне устаткування, електроарматура). Передбачається, що грошові кошти резервуються на рахунку (хоча більшість власників нерухомості насправді цього не робить). Резерв на заміщення розраховується оцінювачем з урахуванням вартості активів, що швидко зношуються, тривалості терміну їх корисної служби, а також відсотків, що нараховуються на кошти, які акумулюються на рахунку. Якщо не врахувати резерв на заміщення, то чистий операційний дохід буде завищеним.

Грошові надходження до сплати податків дорівнюють чистому операційному річному доходу за вирахуванням щорічних витрат з обслуговування боргу, тобто відображають грошові надходження, які власник нерухомості щорічно одержує від її експлуатації.

6.3 Метод прямої капіталізації

Метод прямої капіталізації доходу застосовується у разі, коли прогнозується постійний за величиною та рівний у проміжках періоду прогнозування чистий операційний дохід, отримання якого не обмежується у часі. Капіталізація чистого операційного доходу здійснюється шляхом ділення його на ставку капіталізації.

Відповідно до прямої капіталізації конвертація майбутнього доходу в значення вартості здійснюється з допомогою або множника – прибуткового (рентного) мультиплікатора, або дільника – загальної ставки капіталізації:

$$V_0 = I_0 \times NOIM = \frac{I_0}{R_0},$$

де V_0 – вартість нерухомості;

I_0 – чистий операційний дохід;

$NOIM$ – мультиплікатор чистого операційного доходу;

R_0 – загальна ставка капіталізації.

Таким чином метод капіталізації доходів є визначенням вартості нерухомості через переклад річного (або середньорічного) чистого операційного доходу (ЧОД) в поточну вартість.

При застосуванні даного методу необхідно враховувати наступні обмежуючі умови:

- нестабільність потоків доходів;
- якщо нерухомість знаходиться у стадії реконструкції або незавершеного будівництва.

Основні проблеми даного методу.

1. Метод не рекомендується використовувати, коли об'єкт нерухомості вимагає значної реконструкції або ж знаходиться в стані незавершеного будівництва, тобто в найближчому майбутньому не представляється можливим вихід на рівень стабільних доходів.

2. У вітчизняних умовах основна проблема, з якою стикається оцінювач, – «інформаційна непрозорість» ринку нерухомості, перш за все відсутність інформації по реальних операціях продажу і оренди об'єктів нерухомості, експлуатаційних витратах, відсутність статистичної інформації по коефіцієнту завантаження на кожному сегменті ринку в різних регіонах. В результаті розрахунок ЧОД і ставки капіталізації стає дуже складною задачею.

Основні етапи процедури оцінки методом капіталізації:

1) визначення очікуваного річного (або середньорічного) доходу, як дохід, що генерується об'єктом нерухомості при його якнайкращому і найефективнішому використуванні;

2) розрахунок ставки капіталізації;

3) визначення вартості об'єкту нерухомості на основі чистого операційного доходу і коефіцієнта капіталізації шляхом ділення ЧОД на коефіцієнт капіталізації.

Розрахунок чистого операційного доходу детально розглядався у попередньому розділі.

6.3.1 Розрахунок коефіцієнта капіталізації

Існує декілька методів визначення коефіцієнта капіталізації:

- з урахуванням відшкодування капітальних витрат (з коректуванням на зміну вартості активу);
- метод зв'язаних інвестицій, або техніка інвестиційної групи;
- метод ринкової вижимки.

Визначення коефіцієнта капіталізації з урахуванням відшкодування капітальних витрат.

Коефіцієнт капіталізації складається з двох частин:

1) ставки прибутковості інвестиції (капіталу), компенсацією, яка повинна виплатити інвестору за використання грошових коштів з урахуванням ризику і інших чинників, пов'язаних з конкретними інвестиціями, що є;

2) норми повернення капіталу, тобто погашення суми первинних вкладень. Причому цей елемент коефіцієнта капіталізації застосовується тільки до частини активів, що зношується.

Ставка доходу на капітал будується методом кумулятивної побудови:

Безризикова ставка доходу + Премії за ризик +
+ Вкладення в нерухомість + Премії за низьку ліквідність нерухомості +
+ Премії за інвестиційний менеджмент.

Безризикова ставка прибутковості – ставка відсотка у високоліквідні активи, тобто це ставка, яка відображає фактичні ринкові можливості вкладення грошових коштів фірм і приватних осіб без будь-якого ризику не повернення.

Безризикова ставка використовується як базова, до якої додається решта раніше перерахованих складових – поправки на різні види ризику, пов'язані з особливостями оцінюваної нерухомості.

Для визначення безризикової ставки можна користуватися як українськими, так і західними показниками по безризикових операціях. Безризиковою ставкою по західній методиці вважається ставка прибутковості по довгострокових (20 років) урядовим облігаціям на світовому ринку (США, Німеччина, Японія і т.д.). При використанні даної безризикової ставки до неї необхідно додати премію за ризик інвестування в Україні (ризик країни). Такий розрахунок безризикової ставки прийнятий в сучасній практиці оцінки, але порушує принцип доступності інвесторів до високоліквідних активів, оскільки українські підприємства не можуть серйозно розглядати як альтернатива вкладення капіталу в довгострокові урядові облігації світового ринку.

Ця безризикова ставка активно використовувалася в нашій країні на перших етапах становлення оцінки, оскільки цей період характеризувався некритичним тиражуванням західного досвіду без урахування української специфіки. Зараз як безризикова ставка частіше береться прибутковість по облігаціям внутрішнього займу, або як депозитна ставка для юридичних осіб.

В процесі оцінки необхідно враховувати, що номінальні і реальні безризикові ставки можуть бути як гривневі, так і валютні. При перерахунку номінальної ставки в реальну і навпаки доцільно використовувати формулу американського економіста і математика І. Фішера, виведену їм ще в 30-ті роки XX століття:

$$R_n = R_p + I_{\text{инф}} + R_p \cdot I_{\text{инф}},$$
$$R_p = \frac{R_n - I_{\text{инф}}}{1 + I_{\text{инф}}},$$

де R_n – номінальна відсоткова ставка;

R_p – реальна відсоткова ставка;

$I_{\text{инф}}$ – індекс інфляції.

Розрахунок різних складових премії за ризик:

- надбавка за низьку ліквідність. При розрахунку даної складової враховується неможливість негайного повернення вкладених в об'єкт нерухомості інвестицій, і вона може бути прийнята на рівні доларової інфляції за типовий час експозиції подібних оцінюваному об'єктів на ринку;

- надбавка за ризик вкладення в нерухомість. В даному випадку враховується можливість випадкової втрати споживчої вартості об'єкту, і надбавка може бути прийнята у розмірі відрахувань страховок в страхових компаніях вищої категорії надійності;

- надбавка за інвестиційний менеджмент. Чим більш ризиковані та складні інвестиції, тим більше компетентного управління вони вимагають. Надбавку за інвестиційний менеджмент доцільно розраховувати з урахуванням коефіцієнта недовантаження і втрат при зборі орендних платежів.

Коефіцієнт капіталізації включає ставку доходу на інвестиції і норму повернення капіталу. Якщо сума капіталу, вкладеного в нерухомість, залишиться незмінною і буде повернена при її перепродажу, немає необхідності в розрахунку норми повернення.

Якщо прогнозується зміна у вартості активу, то виникає необхідність врахування в коефіцієнті капіталізації повернення основної суми капіталу (процесу рекапіталізації). Норма повернення капіталу в деяких джерелах називається коефіцієнтом рекапіталізації. Для повернення первинних інвестицій частина чистого операційного доходу відкладається до фонду відшкодування з процентною ставкою K_p - ставкою відсотка для рекапіталізації.

Існують три способи відшкодування інвестованого капіталу:

- прямолінійне повернення капіталу (*метод Ринга*);
- повернення капіталу по фонду відшкодування і ставці доходу на інвестиції (*метод Інвуда*). Його іноді називають ануїтетним методом;
- повернення капіталу по фонду відшкодування і безризиковій ставці відсотка (*метод Хоскодльда*).

Метод Ринга. Цей метод доцільно використовувати, коли очікується, що відшкодування основної суми здійснюватиметься рівними частинами. Річна норма повернення капіталу розраховується шляхом розподілу 100%-вої вартості активу на термін корисного життя, що залишається, тобто це величина, зворотна терміну служби активу. Норма повернення - щорічна частка первинного капіталу, поміщена до безпроцентного фонду відшкодування:

$$R_e = R_y + \frac{1}{n},$$

n – термін економічного життя, що залишився;

R_y – ставка прибутковості інвестицій.

Метод Інвуда використовується, якщо сума повернення капіталу реінвестується по ставці прибутковості інвестицій. В цьому випадку норма повернення як складова частина коефіцієнта капіталізації, яка дорівнює фактору фонду відшкодування при тій же ставці відсотка, що і по інвестиціях:

$$R_e = R_y + SFF(n, Y),$$

де SFF – фактор фонду відшкодування;

$Y=R$ – ставка доходу на інвестиції.

Метод Хоскодльда. Використовується в тих випадках, коли ставка доходу первинних інвестицій дещо висока, та реінвестування по тій же ставці маловірогідно. Для реінвестованих коштів припускається отримання доходу по безризиковій ставці:

$$R_e = R_y + SFF(n, Y_a),$$

де Y_a – безризикова ставка відсотка.

Метод зв'язаних інвестицій, або техніка інвестиційної групи. Якщо об'єкт нерухомості купується за допомогою власного і позикового капіталу, коефіцієнт капіталізації повинен задовольняти вимогам прибутковості на обидві частини інвестицій. Величина коефіцієнта визначається методом зв'язаних інвестицій, або технікою інвестиційної групи. Коефіцієнт капіталізації для позикового капіталу називається іпотечною постійною і розраховується:

$$R_m = \frac{ДО}{K},$$

де $ДО$ – щорічні виплати з обслуговування боргу;

K – сума іпотечного кредиту.

Іпотечна постійна розраховується за таблицею шести функцій складного відсотка: вона дорівнює сумі ставки відсотка і фактору фонду відшкодування або ж дорівнює фактору внеску на одиницю амортизації.

Коефіцієнт капіталізації для власного капіталу розраховується за формулою:

$$R_e = \frac{PTCF}{СК},$$

де $PTCF$ – річний грошовий потік до виплати податків;

$СК$ – величина власного капіталу.

Загальний коефіцієнт капіталізації визначається як середньозважене значення:

$$R = M \cdot R_m + (1 - M) \cdot R_e,$$

де M – коефіцієнт іпотечної заборгованості.

Таким чином, специфіка методу капіталізації доходів полягає в наступному:

- в поточну вартість переводиться ЧОД за один часовий період;
- не розраховується ціна реверсії;
- коефіцієнт капіталізації розраховується для нерухомості трьома методами: методом ринкової вижимки; методом визначення коефіцієнта капіталізації з урахуванням відшкодування капітальних витрат; методом зв'язаних інвестицій.

6.4 Метод дисконтованих грошових потоків

Метод дисконтованих грошових потоків (ДГП) більш складний, детальний і дозволяє оцінити об'єкт у разі отримання від нього нестабільних грошових потоків, моделюючи характерні риси їх надходження. Застосовується метод ДГП, коли:

- передбачається, що майбутні грошові потоки істотно відрізнятимуться від поточних;
- є дані, що дозволяють обґрунтувати розмір майбутніх потоків грошових коштів від нерухомості;
- потоки доходів і витрат носять сезонний характер;
- оцінювана нерухомість – крупний багатофункціональний комерційний об'єкт;
- об'єкт нерухомості будується або тільки що побудований і вводиться (або введений в експлуатацію).

Метод ДГП дозволяє оцінити вартість нерухомості на основі поточної вартості доходу, що складається з прогнозованих грошових потоків і залишкової вартості.

Для розрахунку ДДП необхідні дані:

- тривалість прогнозного періоду;
- прогнозні величини грошових потоків, включаючи реверсію;
- ставка дисконтування.

Алгоритм розрахунку методу ДГП.

1. Визначення прогнозного періоду залежить від обсягу інформації, достатньої для довгострокових прогнозів. Ретельно виконаний прогноз дозволяє передбачити характер зміни грошових потоків на більш довгий термін.

В міжнародній оціночній практиці середня величина прогнозного періоду 5-10 років, для України типовою величиною буде період тривалістю 3-5 років. Це реальний термін, на який можна зробити обґрунтований прогноз.

2. Прогнозування величин грошових потоків, включаючи реверсію, вимагає:

а) ретельного аналізу на основі фінансової звітності, що надається замовником про доходи і витрати від об'єкту нерухомості в ретроспективному періоді;

б) вивчення поточного стану ринку нерухомості і динаміки зміни його основних характеристик;

в) прогноз доходів і витрат на основі реконструйованого звіту про доходи.

При оцінці нерухомості методом ДЦП розраховується декілька видів доходу від об'єкту:

- 1) потенційний валовий дохід;
- 2) дійсний валовий дохід;
- 3) чистий операційний дохід;
- 4) грошовий потік до сплати податків;
- 5) грошовий потік після сплати податків.

Грошовий потік після сплати податків – це грошовий потік до сплати податків мінус платежі по прибутковому податку власника нерухомості.

На практиці українські оцінювачі замість грошових потоків дисконтують доходи:

- ЧОД (вказуючи, що об'єкт нерухомості приймається як не обтяжений борговими зобов'язаннями);
- чистий потік готівки за вирахуванням витрат на експлуатацію, земельного податку і реконструкцію;
- оподатковуваний податком прибуток.

Необхідно враховувати, що вимагається дисконтувати саме грошовий потік, оскільки:

- грошові потоки не так мінливі, як прибуток;
- поняття «грошовий потік» співвідносить притік і відтік грошових коштів, враховуючи такі грошові статті, як «капіталовкладення» і «боргові зобов'язання», які не включаються в розрахунок прибутку;

- показник прибутку співвідносить доходи, отримані в певний період, з витратами, понесеними в цей же період, незалежно від реальних надходжень або витрати грошових коштів;
- грошовий потік - показник досягнутих результатів як для самого власника, так і для зовнішніх сторін і контрагентів - клієнтів, кредиторів, постачальників і т. д., оскільки відображає постійну наявність певних грошових коштів на рахунках власника.

Особливості розрахунку грошового потоку при використанні методу ДДП:

1. Майновий податок (податок на нерухомість), що складається з податку на землю і податку на майно, необхідно віднімати з дійсного валового доходу у складі операційних витрат.

2. Економічна і податкова амортизація не є реальним грошовим платежем, тому облік амортизації при прогнозуванні доходів є зайвим.

3. Капітальні вкладення необхідно віднімати з чистого операційного доходу для отримання величини грошового потоку, оскільки це реальні грошові виплати, що збільшують термін функціонування об'єкту і величину вартості реверсії.

4. Платежі з обслуговування кредиту (виплата відсотків і погашення боргу) необхідно віднімати з чистого операційного доходу, якщо оцінюється інвестиційна вартість об'єкту (для конкретного інвестора). При оцінці ринкової вартості об'єкту нерухомості віднімати платежі по обслуговуванню кредиту не треба.

5. Підприємницькі витрати власника нерухомості необхідно віднімати з дійсного валового доходу, якщо вони спрямовані на підтримку необхідних характеристик об'єкту.

Таким чином:

Грошовий потік до сплати податків = ПВД – Втрати від незайнятості і при зборі орендної платні + Інші доходи = ДВД – ОР – Підприємницькі витрати власника нерухомості, пов'язані з нерухомістю = ЧОД – Капіталовкладення – Обслуговування кредиту + Приріст кредитів.

Грошовий потік для нерухомості після сплати податків = Грошовий потік до сплати податків – Платежі по прибутковому податку власника нерухомості.

Наступний важливий етап – розрахунок вартості реверсії. Вартість реверсії можна спрогнозувати з допомогою:

1) призначення ціни продажу, виходячи з аналізу поточного стану ринку, з моніторингу вартості аналогічних об'єктів і припущень відносно майбутнього стану об'єкту;

2) ухвалення припущень щодо зміни вартості нерухомості за період володіння;

3) капіталізації доходу за рік, наступний за роком закінчення прогностного періоду, з використанням самостійно розрахованої ставки капіталізації.

Визначення ставки дисконтування. Ставка дисконту – коефіцієнт, що використовується для розрахунку поточної вартості грошової суми, яка буде одержана або виплачена в майбутньому.

Ставка дисконтування повинна відображати взаємозв'язок «ризик-дохід», а також різні види ризику, властиві цій нерухомості.

Оскільки виділити безінфляційну складову для нерухомості досить важко, оцінювачу зручніше користуватися номінальною ставкою дисконтування, оскільки в цьому випадку прогнози грошових потоків і зміни вартості власності вже включають інфляційні очікування.

В західній практиці для розрахунку ставки дисконтування застосовуються наступні методи:

- 1) метод кумулятивної побудови;
- 2) метод порівняння альтернативних інвестицій;
- 3) метод виділення;
- 4) метод моніторингу.

Метод кумулятивної побудови заснований на передумові, що ставка дисконтування є функцією ризику і розраховується як сума всіх ризиків, властивих кожному конкретному об'єкту нерухомості.

Ставка дисконтування = Безризикова ставка + Премії за ризик.

Премія за ризик розраховується підсумовуванням значень ризиків, властивих даному об'єкту нерухомості.

Метод виділення – ставка дисконтування, як ставка складного відсотка, розраховується на основі даних про операції, що відбулися з аналогічними об'єктами на ринку нерухомості. Цей метод достатньо трудомісткий. Механізм розрахунку полягає в реконструкції припущень про величину майбутніх доходів і подальше зіставлення майбутніх грошових потоків з початковими інвестиціями (ціною покупки). При цьому розрахунок варіюватиметься залежно від об'єму початкової інформації і розміру оцінюваних прав.

Ставка дисконтування (на відміну від коефіцієнта капіталізації) прямо з даних про продаж виділена бути не може, оскільки її не можна розрахувати без виявлення очікувань покупця відносно майбутніх грошових потоків.

Найкращий варіант розрахунку ставки дисконтування методом виділення – інтерв'ювання покупця (інвестора) і з'ясування, яка ставка була використана при визначенні ціни продажу, як будувався прогноз майбутніх грошових потоків. Якщо оцінювачем повністю отримана що цікавить його інформація, то він може розрахувати внутрішню норму прибутку (кінцеву віддачу) аналогічного об'єкту. На отриману величину він орієнтуватиметься при визначенні ставки дисконтування.

Хоча кожний об'єкт нерухомості і унікальний, але при певних припущеннях можна отримати значення ставки дисконтування методом виділення, які відповідатимуть загальній точності прогнозу майбутніх періодів. Проте необхідно враховувати, що в якості аналогічних повинні підбиратися операції купівлі-продажу таких зіставних об'єктів, існуюче використання яких є найкращим і найбільш ефективним. Якщо оцінювачу вдалося знайти приклади конкретних продажів об'єктів з відомими орендними ставками, але існуюче використання не співпадає з найкращим і найбільш ефективним використанням об'єкту нерухомості, то передбачається використовувати метод кінцевої віддачі, заснований на еквівалентності кінцевої віддачі (відношення ефективного - реального, реалізованого - поточного грошового доходу на інвестиції, що враховує повернення капіталу в кінці терміну функціонування об'єкту і суми інвестицій) і ставки дисконту для конкретного інвестора.

Звичайний алгоритм розрахунку ставки дисконтування по методу виділення наступний:

- моделювання для кожного об'єкту-аналога протягом певного періоду часу за сценарієм найкращого і найбільш ефективнішого використання потоків доходів і витрат;
- розрахунок ставки прибутковості інвестицій по об'єкту;
- отримані результати обробити будь-яким прийнятним статистичним або експертним способом з метою приведення характеристик аналізу до оцінюваного об'єкту.

Метод моніторингу заснований на регулярному моніторингу ринку, відстежуванні за даними угод основних економічних показників інвестицій в нерухомість. Подібну інформацію необхідно узагальнювати по різних сегментах ринку і регулярно публікувати. Такі дані служать орієнтиром для оцінювача, дозволяють проводити якісне порівняння отриманих розрахункових показників з середньоринковими, перевіряючи обґрунтованість різного роду припущень.

Якщо необхідно врахувати вплив ризику на величину доходу, в ставку дисконту при оцінці одиничних об'єктів нерухомості слід вносити поправки. Якщо дохід утворюється з двох основних джерел (наприклад, з базової ренти і процентних надбавок), один з яких (базова рента) можна вважати гарантованим і надійним, то до нього застосовується одна ставка доходу, а інше джерело дисконтується по підвищеній ставці (так, розмір процентних надбавок залежить від об'єму обороту орендаря і є величиною невизначеною). Даний прийом дозволяє врахувати різний ступінь ризику при отриманні доходу від одного об'єкту нерухомості. Аналогічно можна враховувати і різні ступені ризику отримання доходу від об'єкту нерухомості по роках.

Українські оцінювачі ставку дисконту частіше за все розраховують методом кумулятивної побудови. Це пояснюється найбільшою простотою розрахунку ставки дисконту по методу кумулятивної побудови в поточних умовах ринку нерухомості.

Розрахунок вартості об'єкту нерухомості методом ДГП проводиться за формулою:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+i)^t} + M \cdot \frac{1}{(1+i)^n},$$

де C_t – грошовий потік періоду t ;

i – ставка дисконтування грошового потоку;

M – вартість реверсії, або залишкова вартість.

Залишкова вартість, або вартість реверсії, повинна бути продисконтована (за фактором останнього прогнозного року) і додана до суми поточних вартостей грошових потоків.

Таким чином, вартість об'єкту нерухомості дорівнює: Поточна вартість прогнозованих грошових потоків + Поточна вартість залишкової вартості (реверсії).

Список джерел

1. Пазинич В.І. Оцінка об'єктів нерухомості: навч. пос. [для студ. вищ навч. закл.] / В.І. Пазинич, Л.А. Свистун. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 434 с.
2. Економіка нерухомості: Підручник. А.М. Асаул, І.А. Брижань, В.Я. Чевганова. – К.: Лібра, 2004. – 304 с.
3. Пузенко С.А. Основы теории оценки. Порядок проведения независимой оценки в Украине: Учебник, К.: ФАДА, ЛТД, 2007. – 192 с.
4. Оценка имущества и имущественных прав /Ю.Грабар, А.Драпиковский, И.Иванова, В.Ларцев, Н.Лебедь, А.Мендрул, С.Скрынько, А.Филлипович. Под общ. ред. С. Скрынько. – К.: ООО «УКЦ Эксперт-Л», 2007. – 746 с.
5. Закон України “ Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” від 12.07.2001 № 2658 – 14 //Відомості Верховної Ради України. – 2001. - №47. ст. 251.
6. Методичні основи грошової оцінки земель в Україні: Наукове видання / Дехтяренко Ю.Ф., Лихогруд М.Г., Манцевич Ю.М., Палеха Ю.М. – К.: Профі, 2002. – 256 с.
7. Драпіковський О.І., Іванова І.Б. Оцінка земельних ділянок. – К.: ПРИНТ-ЕКСПРЕС, 2004. – 296 с.
8. Оценка недвижимости: Учебник для студентов высших учебных заведения по спец. «Финансы и кредит» / Под редакцией А.Г. Грязновой, М.А.Федотовой. – М.: «Финансы и статистика», 2002. – 493 с.
9. Асаул А.Н. Экономика недвижимости. – [2-е изд.]. – СПб: Питер, 2008. – 624 с.
10. Оцінка активів підприємства: навчальний посібник / [Панасовський Ю.В., Семененко Б.А., Теліженко О.М. та ін.]; за заг. ред. Ю.В. Панасовського. – Суми: Університетська книга, 2009. – 512 с.
11. Фридман Дж., Ордуэй Н. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости: Пер. с англ. – М.: Дело, 1995. – 480 с.
12. Харрисон Генри С. Оценка недвижимости. Учебное пособие. Пер. с англ. - М.: РИО Мособлупрполиграфиздата, 1994. – 231 с.

Навчальне видання

ГНАТЧЕНКО Євгенія Юріївна

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

з дисципліни

“ОЦІНКА НЕРУХОМОСТІ”

*(для студентів освітньо-кваліфікаційного рівня спеціаліст,
магістр спеціальності 7.03050401, 8.03050401 «Економіка підприємства»)*

Відповідальний за випуск д.т.н. проф., *В. І. Торкатюк*

За авторською редакцією

Комп'ютерне верстання *І. В. Волосожарова*

План 2013, поз. 75 Л

Підп. до друку 25.10.2013р.
Друк на ризографі
Зам. №

Формат 60x84/16
Ум. друк. арк. 4,2
Тираж 50 пр.

Видавець і виготовлювач:
Харківський національний університет
міського господарства імені О. М. Бекетова,
вул. Революції, 12, Харків, 61002
Електронна адреса: rectorat@kname.edu.ua
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи:
ДК №4064 від 12.05.2011 р.