

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

В. С. Шевченко

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ
З КУРСУ

ОЦІНКА НЕРУХОМОСТІ

(для студентів 4 курсу заочної форми навчання
напряму підготовки 6.030601 Менеджмент)

ХАРКІВ
ХНУМГ
2014

Шевченко В. С. Конспект лекцій з курсу «Оцінка нерухомості» (для студентів 4 курсу заочної форми навчання напряму підготовки 6.030601 Менеджмент) / В. С. Шевченко; Харк. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова. – Х.: ХНУМГ, 2014. – 107 с.

Автор: В. С. Шевченко

Рецензент: д.е.н., доц. О. В. Васильєв

Рекомендовано кафедрою ЕПМГ ЦПО та ЗН,
протокол № 8 від 29.05.2012 р.

ЗМІСТ

	Стор.
Вступ	5
Тема 1 Економічні основи оцінювання майна і майнових прав	6
1.1 Розвиток оцінки будівель та споруд в Україні	6
1.2 Контроль оцінки будівель і споруд в Україні	6
1.3 Оцінка будівель і споруд	7
1.4 Законодавче і нормативне регулювання	7
1.5 Засоби оцінки	8
Тема 2 Інституційні основи професійної оцінної діяльності	13
2.1 Вимоги до суб'єктів оцінної діяльності, їх права та обов'язки ...	13
2.2 Технологія оцінки об'єктів нерухомості	15
2.3 Оцінка майна та майнових прав	15
2.4 Види вартості об'єктів нерухомості	19
2.5 Принципи оцінки	22
2.6 Етапи оцінки	27
Тема 3 Основні принципи і способи застосування витратного методу оцінки нерухомості	31
3.1 Характеристика витратного (затратного) підходу	31
3.2 Визначення зносу об'єкту нерухомості	32
3.3 Особливості застосування витратного підходу	33
Тема 4 Зміст і варіанти застосування методу капіталізації доходів	35
4.1 Сутність прибуткового методу	35
4.2 Метод капіталізації доходів	36
4.3 Застосування дохідного підходу	38
4.4 Метод дисконтування грошових потоків	40
Тема 5 Порівняльний метод оцінювання	45
5.1 Інформаційне забезпечення порівняльного підходу до оцінки нерухомості	45
5.2 Методи оцінки нерухомості порівняльного підходу	47
5.3 Інструменти порівняльного підходу	50
5.4 Види поправок, методи їх розрахунку і внесення	53
Тема 6 Застосування математичних та статистичних методів оцінювання	56
6.1 Групування статистичних даних по якісним прикметам	56
6.2 Групування статистичних даних по кількісним прикметам	57
6.3 Оцінка характеристик варіації	59
Тема 7 Особливості оцінювання окремих видів активів	60
7.1 Метод балансової вартості	60
7.2 Методи розрахунку вартості відтворення та заміщення	61
7.3 Метод оцінки майбутнього чистого грошового потоку	62
7.4 Метод оцінки на основі регресивного моделювання	65
7.5 Експертний метод оцінки	65

Тема 8 Специфіка оцінювання землі як не відтворювального об'єкта	66
8.1 Призначення та функції оцінки землі	66
8.2 Міські землі як товар та об'єкт оцінки	67
8.3 Нормативна ціна та ринкова вартість	69
8.4 Економіко-планувальне зонування	71
8.5 Визначення базової вартості міських земель	73
8.6 Основні методи експертної оцінки землі	76
Тема 9 Специфіка оцінювання майна в процесі прискореного примусового продажу	83
Тема 10 Практика оцінювання доходних активів	89
10.1 Методи оцінки прибуткової нерухомості	89
10.2 Практика оцінки прибуткової нерухомості	94
10.3 Використання методу реальних опціонів для оцінки нерухомості	97
Глосарій	100
Рекомендовані джерела	106

ВСТУП

Становлення і розвиток ринкових відносин в економіці України пов'язане значною мірою з об'єктами нерухомості, котрі виступають в якості засобів виробництва (земля, виробничі, складські, торгівельні, адміністративні та інші будівлі, приміщення і споруди). Крім того, об'єктами нерухомості являються земельні ділянки, житлові будинки, дачі, квартири, котрі виступають в якості предметів споживання.

Об'єкти нерухомості, виступаючи в якості основи суспільного виробництва, являються базою господарської діяльності, розвитку підприємств і організацій всіх форм власності.

Оцінка майна та майнових прав на об'єкти нерухомості є важливою передумовою функціонування та розвитку цивілізованих ринкових відносин. Вітчизняна практика показує, що з розвитком ринкової системи країни поступово почала зростати потреба в професійній оцінці, яка б забезпечувала існування різних ринкових сегментів. У всьому світі процедура оцінки передуює прийняттю будь-якого рішення, пов'язаного з майном. Вітчизняні науковці стверджують, що без належної системи оцінки майна, майнових прав та бізнесу підприємств виконання функцій сучасного менеджменту в ринкових умовах господарювання неможливе.

Не дивлячись на стійкий попит на оцінку нерухомості в Україні стрімко зростає потреба в об'єктивній, прозорій та відповідаючій реальним ринковим умовам оцінці. Сучасна оцінка потенціалу нерухомості повинна сприяти підвищенню довіри з боку іноземних інвесторів, вільному входженню України до світової спільноти.

Спонтанність ринкових перетворень в Україні породила значну низку невідповідностей та протиріч у багатьох сферах економіки, в тому числі і у системі розподілу та перерозподілу майна, його використанні, що не дало змогу вчасно створити досконалу систему оцінки ринкового потенціалу майна та майнових прав.

Тема 1 Економічні основи оцінювання майна і майнових прав

- 1.1 Розвиток оцінки будівель та споруд в Україні.
- 1.2 Контроль оцінки будівель і споруд в Україні.
- 1.3 Оцінка будівель і споруд.
- 1.4 Законодавче і нормативне регулювання.
- 1.5 Засоби оцінки.

1.1 Розвиток оцінки будівель та споруд в Україні

Існування товарно-грошових відносин у будь-яких формах суспільного устрою, визначає актуальність проблеми оцінки майна, методів її визначення, а також інфраструктури забезпечення оцінки майна. В недалекому минулому в Україні при фактичній відсутності купівлі-продажу нерухомості, необхідності в визначенні її ринкової вартості фактично не існувало: достатнім було визначення так званої «балансової вартості», що віддзеркалювала обсяг затрат на будівництво, монтаж і введення в експлуатацію будівель, споруд, причому в умовах цін, що регулюються нормативами. Основними факторами, що визначають розвиток оцінки будівель та споруд в Україні є:

- приватизація державного майна;
- приватизація житлового фонду;
- потреби в інвестиціях, що існують для більшості підприємств та підприємців в Україні;
- введення ринкових механізмів ціноутворення в будівництві;
- розвиток іпотечного кредитування, в тому числі під гарантії Уряду України;
- активне створення нових підприємств на базі реструктуризації старих;
- розширення практики банкрутства;
- становлення законодавчої бази оподаткування нерухомості;
- суб'єктивні чинники поведінки власників нерухомості на ринку, що диктуються станом економіки (наприклад, інфляцією), і т. п.

Поява перших робіт з оцінки будівель і споруд в Україні, як і фахових оцінювачів приурочено до кінця 1992 – початку 1993 року. У 1994 році за підтримки Верховної Ради України і Фонду державного майна в Україні створена перша професійна асоціація оцінювачів – Українське товариство оцінювачів; у 1996 році – Український інститут оцінки. Починаючи з 1995 року Фонд державного майна веде реєстр оцінних фірм, що мають право оцінки будівель і споруд, що належать державі (місцевим органам влади), а також іншим суб'єктам права у випадках, коли державні органи приватизації погоджують оцінку або підтверджують її результати. Наявність в оцінній фірми генеральної угоди з Фондом державного майна України свідчить про довіру держави до досвіду і якості роботи фірми, підвищує престиж оцінної фірми в очах інших замовників (зокрема, банків).

1.2 Контроль оцінки будівель і споруд в Україні

Контроль за проведенням оцінювачами оцінки будівель і споруд (втім як і іншого майна) складається з проведення ревію оцінки на предмет її відповідності цілі оцінки, принципам, методології і стандартам оцінки. Ревію здійснюють

професійні оцінювачі, що працюють в органах державного управління (зокрема, в органах приватизації), Експертна Рада Фонду державного майна, Експертна рада Українського товариства оцінювачів. Замовник оцінки будинку або спорудження, незалежний оцінювач має право на проведення незалежного ревію оцінки. Тому при ухваленні рішення про оцінку будівель і споруд в Україні достатньо часто недержавними замовниками (банками, господарськими товариствами, громадянами) використовується практика проведення ревію, у тому числі з притягненням професійних оцінювачів, що працюють у державних органах. Аналогічна практика використовується судовими органами при розгляді судових суперечок.

1.3 Оцінка будівель і споруд

Відповідно до Цивільного Кодексу України, кожний суб'єкт права має право на встановлення ціни самостійно або шляхом проведення незалежної оцінки. Оцінку будівель і споруд, що є державною власністю для цілей купівлі-продажу, застави, передачі в оренду, створенні господарських товариств і передачі в їхній статутний фонд проводять державні і незалежні оцінювачі. Порядок проведення такої оцінки, а також умови притягнення державою незалежних оцінювачів установлюються законодавчими і нормативними актами. При здійсненні угод купівлі-продажу будівель і споруд на повторному ринку (як правило житлової й офісної нерухомості) власники нерухомості і покупці, установлюючи ціну за домовленістю сторін, не проводять незалежну оцінку, а використовують, відповідно, дані оцінки бюро технічної інвентаризації, що як правило набагато нижче ринкової вартості. Причина: відхід від нотаріального збору за реєстрацію угоди, встановленого в розмірі 5% від вартості нерухомості, заявленої в договорі купівлі-продажу й інших податків.

1.4 Законодавче і нормативне регулювання

Чіткі законодавчі правила оцінки будівель і споруд в Україні встановлені тільки при приватизації, оренді державної нежилої нерухомості, притягненні іноземних інвестицій. На базі цих законів розроблені і затверджені Постанови Кабінету Міністрів України і нормативні акти Фонду державного майна. Основними серед них є:

1. Закон України «Про приватизацію державного майна».
2. Закон України «Про приватизацію майна невеликих підприємств (малої приватизації)».
3. Закон України «Про режим іноземного інвестування».
4. Закон України «Про оренду державного майна».
5. Методика оцінки вартості майна при приватизації, затверджена постановою Кабінету Міністрів від 22.07.98 р. № 1114 (із доповненнями і змінами).
6. Положення про порядок притягнення експертів до оцінки вартості внесків державного майна в статутні фонди підприємств з іноземними інвестиціями, затверджене постановою Кабінету Міністрів України від 20.07.96 р. № 813.

7. Положення про внесення змін до постанови Кабінету Міністрів України про питання регулювання орендних відношень, затверджене постановою Кабінету Міністрів України від 18.05.98 р. № 69.

8. Положення про порядок експертної оцінки державного майна при приватизації, затверджене Фондом державного майна від 02.02.95 р. № 100.

В даний час у стадії затвердження Верховною Радою України знаходяться закони, прийняття яких дозволить впорядкувати оцінку нерухомості:

- Закон України «Про оцінку майна, майнових прав і фахової оцінної діяльності»;
- Закон України «Про оподаткування нерухомості»;
- Закон України «Про іпотеку»;
- Закон України «Про державну реєстрацію прав на нерухоме майно».

В процесі оцінки оцінювачі використовують Міжнародні стандарти оцінки (МСО) і Норми професійної діяльності оцінювачів.

1.5 Засоби оцінки

В даний час, у залежності від цілі оцінки, будинки і споруди оцінюються двома засобами:

- засобом, орієнтованим на використання даних бухгалтерського обліку (даних бюро технічної інвентаризації);
- ринковим засобом.

Взаємозв'язок цілі оцінки і засобу оцінки демонструє рис. 1.1.

При цьому засіб, орієнтований на використання даних бухгалтерського обліку (даних бюро технічної інвентаризації) по суті являє собою оцінку будівель і споруд по їхній історичній вартості за відрахуванням нарахованого зносу відповідно до норм амортизації, прийнятих в Україні. Історична вартість будівель і споруд, введених в експлуатацію до 01.04.96 року (житла до 01.07.96 року) перетерпіла переоцінку відповідно до змін цін у будівництві. Такий засіб оцінки в Україні прийнято називати балансовим. Проте варто мати на увазі, що на повторному ринку чіткого розмежування між засобами оцінки в залежності від цілей немає, оскільки законодавством України гарантується право сторін установити засіб оцінки і ціну за домовленістю сторін. Основними негативними чинниками, що впливають на розширення застосування ринкового засобу оцінки на повторному ринку є теневізація економіки і ухилення від оподаткування при проведенні угод купівлі-продажу нерухомості (рис. 1).

Оцінка вартості будівель і споруд виконується окремо лише у тих випадках, коли:

- вони є новою готовою продукцією будівельного підприємства;
- підприємство розпродується за окремими об'єктами, оскільки діяльність стала стабільно збитковою;
- вартість землі та розміщених на ньому об'єктів потрібно оцінити окремо або вартість землі незрівнянно нижча за вартість будівель та споруд.

Це нерухоме майно значною мірою відрізняється від землі та інших об'єктів оцінки, тому незважаючи на те, що підходи до оцінки будь-якого об'єкту однакові, методи будуть відмінні.

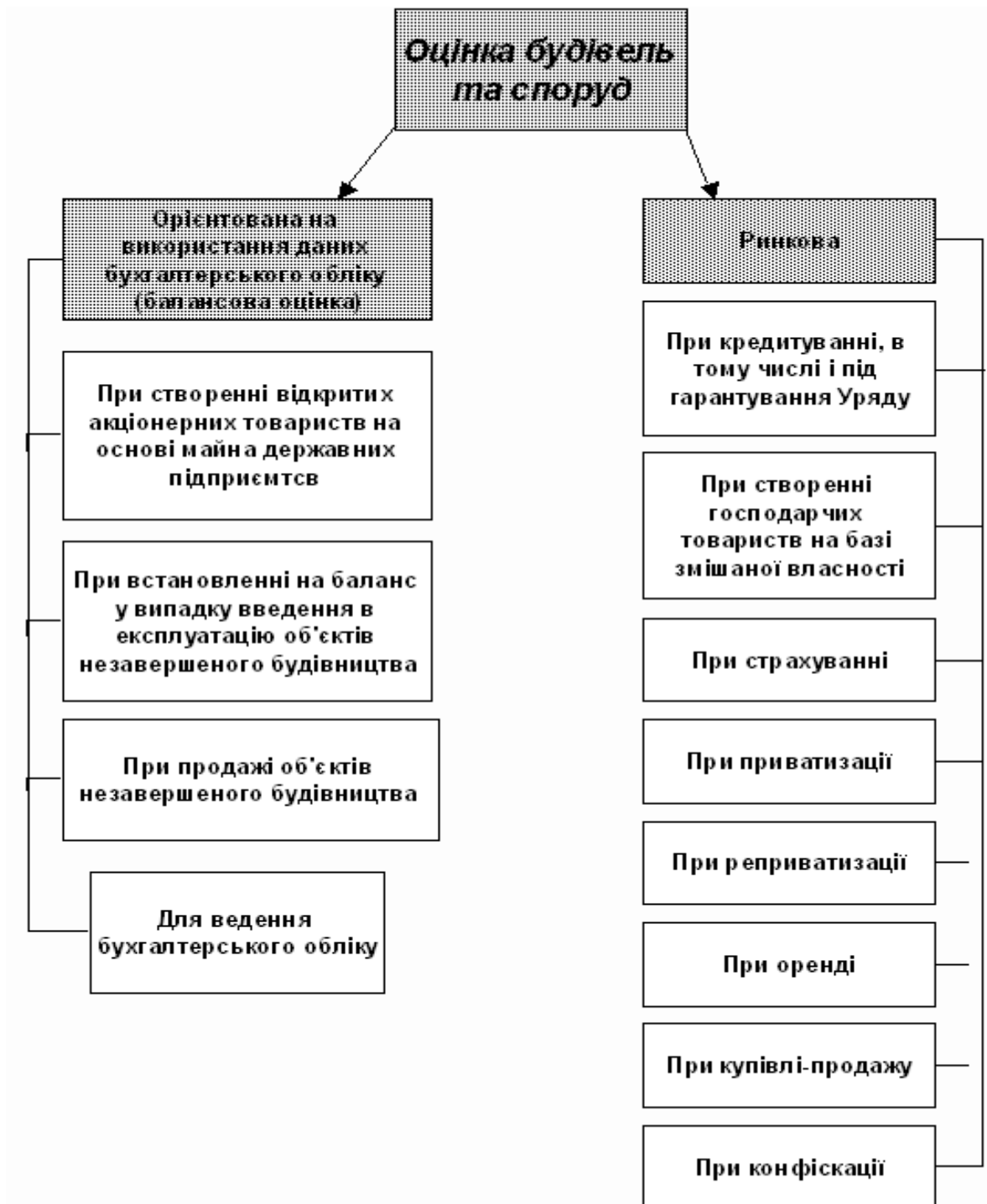


Рис. 1.1 – Взаємозв'язок цілі оцінки і засобу оцінки

Державне регулювання оцінки будівель та споруд регламентується відповідним Законом України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» від 09.09.2004 (далі – Закон), «Методикою оцінки майна» від 10.12.03 р. (далі – Методика) і Національними Стандартами № 1, 2, 3 [5, 19, 20, 21, 23, 24, 26, 28, 29] та стосується переважно оцінки, яка має вплив на бюджетні надходження. Методика, яка відповідає положенням останньої редакції Закону, використовує наступні визначення термінів:

- незалежна оцінка – визначення певного виду вартості майна суб'єктом оціночної діяльності суб'єктом господарювання за договором із замовником;

- стандартизована оцінка, що здійснюється самостійно державними органами приватизації (органами, уповноваженими управляти державним майном) з використанням стандартної методології та стандартного набору вихідних даних.

Дана Методика регламентує окремі положення незалежної оцінки але переважно застосовується для проведення стандартизованої оцінки майна у наступних випадках:

- приватизації (корпоратизації);
- створення підприємств (господарських товариств) на базі державного та комунального майна, а також майна господарських товариств з державною часткою (часткою комунального майна) у статутному фонді та у разі відчуження такого майна у випадках, встановлених законодавством, крім випадків відчуження майна згідно із Законом України «Про правовий режим майна у Збройних Силах України» (1075-14);
- визначення вартості внесків учасників (засновників) господарських товариств у разі, коли до статутних фондів зазначених товариств вноситься державне (комунальне) майно, майно господарських товариств з державною часткою (часткою комунального майна) у статутному фонді;
- визначення вартості цілісних майнових комплексів господарських товариств, до статутних фондів яких вноситься державне (комунальне) майно;
- виділення або визначення часток майна у спільному майні, в якому є державна (комунальна) частка;
- застави державного та комунального майна, а також майна господарських товариств з державною часткою (часткою комунального майна) у статутному фонді;
- повернення об'єктів приватизації у державну власність, у тому числі за рішенням суду.

Стандартна оцінка виконується органами державної влади й не підлягає коректуванню з боку оцінника. Відповідно до цієї Методики проводиться оцінка об'єктів у матеріальній формі (крім земельних ділянок), об'єктів у нематеріальній формі та цілісних майнових комплексів.

Незалежна оцінка, згідно з Методикою, регламентується Стандартами оцінки № 1, 2, 3, повинна дотримуватись вказаних у них загальних принципів, але у випадках, коли угода не стосується інтересів держави, оцінювач може спиратися на світовий досвід оцінки. Таким чином, дана методика прийнята за основу незалежної оцінки, але оцінювач має можливість комбінувати методи й застосовувати їх різновиди з оцінки майна фізичних та юридичних осіб для утворення угод купівлі-продажу, якщо будь-яка частка оцінюваного об'єкта не є державною власністю, або власність не має правових обмежень. Порядок оцінки визначення суб'єктів оціночної діяльності на митній території України при утворенні та виконанні громадянських угод регламентується Національним Стандартом № 1 стосовно загальних положень оцінки, та Національними Стандартами № 2 (відносно нерухомого майна) і № 3 (відносно майнових комплексів), які не передбачають для цих випадків обмежень вибору методів оцінки та їх сполучень, якщо це дозволяє надати більш об'єктивну оцінку вартості об'єкту. Тому оцінка об'єктів на основі визначення їх потенціалу може бути ефективним

та досить універсальним інструментом саме незалежної оцінки.

Слід нагадати, що підходи до оцінки об'єктів у будь-якій формі укладаються у три основних (за витратами, за результатами та у порівнянні), як би їх не називали. Суттєва різниця виникає лише тоді, коли ми переходимо до методів, які вже більш прив'язані до оцінки конкретного об'єкту та його характеристик. Згідно Стандарту № 1 об'єкти оцінки – майно та майнові права, які підлягають оцінці. Об'єкти оцінки класифікують за різними ознаками, зокрема виділяють об'єкти оцінки в матеріальній та нематеріальній формі, у формі цілісного майнового комплексу.

Об'єкти оцінки у матеріальній формі – нерухоме майно (нерухомість) та рухоме майно:

- нерухоме майно (нерухомість) – 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;
- рухоме майно – матеріальні об'єкти, які можуть бути переміщеними без заподіяння їм шкоди. До рухомого майна належить майно у матеріальній формі, яке не є нерухомістю.

Об'єкти оцінки у нематеріальній формі – об'єкти оцінки, які не існують у матеріальній формі, але дають змогу отримувати певну економічну вигоду. За стандартом № 1 крім інших НА до таких об'єктів відносяться фінансові інтереси (частки (паї, акції), опціони, інші цінні папери та їх похідні, векселі, дебіторська і кредиторська заборгованість тощо), а також інші майнові права.

Звертаємо Вашу увагу на те, що склад НА за Законом, Стандартами оцінки та П(С)БО не співпадає.

Об'єкти оцінки у формі цілісного майнового комплексу, як сукупності активів яка дає змогу провадити певну господарську діяльність.

Вони поєднують властивості матеріальної та нематеріальної форми, і їх особливості проявляються у процесі функціонування та створення таких нематеріальних активів (НА) як торгова марка, гудвіл тощо, тому є підстави виділити їх в окрему форму. Стандарт № 3 виділяє не тільки цілісні майнові комплекси (як от підприємства чи їх об'єднання) але також їх структурні підрозділи (цехи, виробництва, дільниці тощо), як самостійні об'єкти з подальшим складанням відповідного балансу і які можуть бути зареєстровані у якості самостійних суб'єктів господарської діяльності. На наш погляд, це не зовсім виправдано, тому що за таким виділенням у переважної більшості випадків НА залишаються за головним підприємством, або зникають зовсім, як от гудвіл. Тому структурним підрозділам передається лише рухоме та нерухоме майно.

За Стандартом № 1 «бізнес – певна господарська діяльність, яка провадиться або планується для провадження з використанням активів цілісного майнового комплексу». Звертаємо вашу увагу, що бізнес тут не виділяється у окремий об'єкт оцінки і визначається як «діяльність». Оцінити «господарську діяльність» на продаж неможливо, можливо продати лише результати (хай навіть лише очікуваної) діяльності, тому зміст терміну «бізнес» за Національними стандартами оцінки України не співпадає з практикою світової оціночної діяльності, за якою

бізнес можна оцінити та продати.

Згідно загальним положенням Стандарту № 1 для потреб оціночної діяльності виділяються такі специфічні види майна:

- подібне майно – майно, що за своїми характеристиками, властивостями подібне до об'єкта оцінки і має таку саму інвестиційну привабливість;
- спеціалізоване майно – майно, що, як правило, не буває самостійним об'єктом продажу на ринку і має найбільшу корисність та цінність у складі цілісного майнового комплексу;
- надлишкове майно – майно, що не використовується у господарській діяльності підприємства, і максимальна цінність якого досягається внаслідок відчуження.

Існують інші класифікації об'єктів, побудовані на основі аналізу класифікації, наведеної в Стандартах, які виділяють нерухомість:

- за елементним складом (будівлі, споруди, житлові будинки, незавершене будівництво, тощо);
- за функціональним призначенням (спеціальна нерухомість, типова нерухомість, унікальна нерухомість);
- за юридичним статусом та формою власності (нерухомість, зайнята власником, у співвласності, у оренді, спеціалізована нерухомість, нерухомість у заставі тощо);
- за функціональним призначенням (галузеві особливості, основне та допоміжне виробництво, тощо) [174].

Кожен із перелічених різновидів нерухомості має власну специфіку оцінки, яку слід ураховувати для проведення практичних розрахунків.

Інформаційна база щодо операцій з нерухомістю в Україні, у тому числі з будівлями та спорудами, ще знаходиться в стадії формування, але вже зараз може слугувати в певних випадках основою для проведення незалежної оцінки на експертній основі. У міжнародній оціночній практиці теж використовуються три вже розглянуті підходи для визначення вартості нерухомості. За сутністю вони відповідають підходам до оцінки земельної ділянки і використовуються для оцінки будівель та споруд з урахуванням важливих відмінностей та особливостей оцінюваних об'єктів. Ці відмінності відносно землі викликані тим, що:

- земля майже не зношується, тоді як забудова підлягає моральному та фізичному зносу;
- земля, як об'єкт оцінки, може існувати окремо, а будинки та споруди можуть оцінюватись окремо лише умовно, оскільки невідривно пов'язані з земельною ділянкою, її розташуванням та оточенням;
- земля є монооб'єктом, який потребує єдиної оцінки, тоді як забудова вміщує дуже різномірні компоненти, які не тільки мають власну вартість, але й за ефектом синергії окремих елементів набувають нової властивості, та до того ж зношуються з різною швидкістю, по різному втрачаючи свої корисні якості;
- земля під забудовою має лише єдине призначення у промисловому використанні – бути несучою основою для будов та споруд, тоді як останні можуть відноситись до різних галузей промисловості й використовуватись за дуже різними умовами функціонування.

Контрольні питання

1. Назвіть основні фактори, що визначають розвиток оцінки будівель та споруд в Україні.
2. Яким чином складається контроль за проведенням оцінювачами оцінки будівель і споруд?
3. Які засоби використовуються для оцінки будівель і споруд?

Тема 2 Інституційні основи професійної оцінної діяльності

- 2.1 Вимоги до суб'єктів оціночної діяльності, їх права та обов'язки.
- 2.2 Технологія оцінки об'єктів нерухомості.
- 2.3 Оцінка майна та майнових прав.
- 2.4 Види вартості об'єктів нерухомості.
- 2.5 Принципи оцінки.
- 2.6 Етапи оцінки.

2.1 Вимоги до суб'єктів оціночної діяльності, їх права та обов'язки

Оцінювачами можуть бути громадяни України, іноземці, особи без громадянства, які склали кваліфікаційний іспит і одержали кваліфікаційне свідоцтво оцінювача. Не може бути оцінювачем особа, яка має непогашену судимість за корисливі злочини.

Професійну підготовку оцінювачів здійснюють навчальні заклади, які уклали договір про співробітництво з професійної підготовки оцінювачів із Фондом державного майна України. Професійна підготовка оцінювачів складається з навчання за програмами базової підготовки та підвищення кваліфікації. Загальні вимоги до змісту навчальних програм підлягають обов'язковому погодженню Наглядовою радою з питань оціночної діяльності.

Закінчивши навчання за програмою базової підготовки, оцінювачі отримують кваліфікаційне свідоцтво. Кваліфікаційне свідоцтво оцінювача є документом, який підтверджує достатній фаховий рівень підготовки оцінювача за програмою базової підготовки для самостійного проведення оцінки майна. Право на отримання кваліфікаційного свідоцтва набувають фізичні особи, які:

- мають закінчену вищу освіту;
- пройшли навчання за програмою базової підготовки та стажування протягом одного року в складі суб'єкта оціночної діяльності разом з оцінювачем, який має не менше ніж дворічний досвід практичної діяльності з оцінки майна, отримали його позитивну рекомендацію;
- успішно склали кваліфікаційний іспит.

Кваліфікаційне свідоцтво видається Фондом державного майна

України спільно з навчальним закладом, на базі якого проводилася підготовка та складався кваліфікаційний іспит, на підставі відповідного рішення Екзаменаційної комісії. За видачу свідоцтва сплачується плата у розмірі одного неоподаткованого мінімуму доходів громадян. Ця плата спрямовується на по-

криття організаційних витрат, пов'язаних з видачею свідоцтва.

Не рідше від одного разу на два роки оцінювачі зобов'язані підвищувати свою кваліфікацію за програмою підвищення кваліфікації. Невиконання цієї вимоги є підставою для зупинення дії кваліфікаційного свідоцтва. Підвищення кваліфікації відбувається за напрямками, зазначеними у кваліфікаційному свідоцтві оцінювача. За результатами підвищення кваліфікації видається посвідчення про підвищення кваліфікації, яке є невід'ємною частиною кваліфікаційного свідоцтва.

Фонд державного майна веде Державний реєстр оцінювачів, які отримали кваліфікаційне свідоцтво. Документом, що засвідчує право суб'єкта оціночної діяльності на внесення його до Державного реєстру суб'єктів оціночної діяльності, які здійснюють оціночну діяльність у формі практичної діяльності з оцінки майна та які визначені суб'єктами оціночної діяльності за напрямками оцінки майна є сертифікат суб'єкта оціночної діяльності. За видачу сертифіката справляється плата у розмірі трьох неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, яка спрямовується до Державного бюджету України.

Сертифікат видається терміном на три роки та може бути анульований. Оцінка майна, яка проведена суб'єктом господарювання без чинного сертифіката, є недійсною.

Згідно із законом України про оцінку, оцінювачі мають право:

- доступу до майна, яке оцінюється, документації та іншої інформації, що є необхідною або має суттєве значення для оцінки;
- отримувати роз'яснення та додаткові відомості, необхідні для проведення оцінки майна та складання звіту про його оцінку, від замовника оцінки та інших осіб щодо інформації, яка містить державну або комерційну таємницю, за наявності у оцінювача відповідного дозволу або договору про конфіденційність інформації;
- відмовитися від проведення оцінки майна у разі виникнення обставин, які перешкоджають проведенню об'єктивної оцінки;
- страхувати свою цивільну відповідальність, пов'язану з професійною оціночною діяльністю;
- бути безпосередньо присутнім на засіданні Експертної комісії під час розгляду питання щодо позбавлення оцінювача кваліфікаційного свідоцтва;
- оскаржувати дії посадових осіб органів державної влади та органів місцевого самоврядування, рішення Експертної комісії у суді.

Оцінювачі та суб'єкти оціночної діяльності зобов'язані:

- дотримуватися під час здійснення оціночної діяльності вимог нормативно-правових актів з оцінки майна;
- забезпечувати об'єктивність оцінки майна, повідомляти замовника про неможливість проведення об'єктивної оцінки через виникнення обставин, які цьому перешкоджають;
- забезпечувати збереження документів, які отримані ними під час проведення оцінки від замовника та інших осіб;
- забезпечувати конфіденційність інформації, отриманої під час виконання оцінки майна;
- виконувати інші обов'язки, передбачені законодавством.

Оцінювачі та суб'єкти оціночної діяльності несуть відповідальність за невиконання або неналежне виконання умов договору, зокрема за недостовірність чи необ'єктивність оцінки майна, відповідно до умов договору і законодавства.

2.2 Технологія оцінки об'єктів нерухомості

Оцінка об'єктів нерухомості – визначення грошового еквівалента вартості об'єкта нерухомості.

Оцінка нерухомості – це процес зведений до певного типу операції (продаж, застава, оподаткування тощо); до певних учасників (власника та оцінювача); до певної дати (вона дійсна протягом обмеженого періоду), а також пов'язаний з конкретним об'єктом нерухомості, що знаходиться в певному зовнішньому оточенні.

Висновок кваліфікованого фахівця – оцінювача щодо проведення оцінки об'єкта нерухомості та оформлення її звітом – висновок про вартість, але аж ніяк не встановлення її. Вартість встановлюється ринком. Вільний ринок «розкладає по полицях» усі фінансові аспекти власності й встановлює ціни. З часом вартість може змінюватись.

Оцінка нерухомості здійснюється з різною метою, наприклад при обліку наявних у власності фізичних і юридичних осіб об'єктів нерухомості та переоцінці основних фондів підприємств; обліку накопиченого зносу об'єкта нерухомості; реалізації інвестиційних проектів розвитку об'єктів нерухомості; банкрутстві й антикризовому управлінні; приватизації державних і муніципальних об'єктів нерухомості; укладанні договорів на здійснення різного роду операцій з нерухомістю між фізичними чи юридичними особами; страхуванні; оформленні застав; визначенні бази для оподаткування; ухваленні обґрунтованого рішення про ділове партнерство та ін.

Але є випадки, у яких проведення оцінки обов'язкове: складання шлюбних контрактів або розподіл майна подружжя що розлучається, на вимогу одного з них; викуп у власника об'єкта нерухомості для державної або муніципальної цілі; при передачі державної власності в довірче управління; реалізація інвестиційних проектів із залученням бюджетних засобів; продаж об'єктів нерухомості з державної власності у власність суб'єктів України або муніципальних утворень.

Оцінка може бути:

- ретроспективною – на певну дату у минулому;
- поточною – як правило, використовується в оцінній діяльності;
- перспективною – оцінка часток власності в підприємствах або їх вартості до кінця планового періоду будівництва нових підприємств. Перспективна оцінка проєктованих підприємств здійснюється на той період часу, коли підприємство повинне досягти стабільного положення на ринку.

2.3 Оцінка майна та майнових прав

Оцінка майна, майнових прав – це процес визначення їх вартості на дату оцінки за процедурою, встановленою нормативно-правовими актами і є результатом практичної діяльності суб'єкта оціночної діяльності.

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

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 проведення діяльності, використання природних ресурсів тощо) та права вимоги.

Незалежною оцінкою майна вважається оцінка майна, що проведена суб'єктом оціночної діяльності. Процедури оцінки майна встановлюються нормативно-правовими актами з оцінки майна. У випадках проведення незалежної оцінки майна складається звіт про оцінку майна. У випадках самостійного проведення оцінки органом державної влади або органом місцевого самоврядування складається акт оцінки майна. Вимоги до звітів про оцінку майна та актів оцінки майна встановлюються відповідно до статті 12 Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні».

Датою оцінки є дата, за станом на яку здійснюються процедури оцінки майна та визначається вартість майна. Нормативно-правовими актами оцінки майна можуть бути передбачені строки дії звіту про оцінку майна (акта оцінки майна) від дати оцінки або дати її затвердження (погодження) замовником.

Професійна оціночна діяльність – діяльність оцінювачів та суб'єктів оціночної діяльності, визнаних такими відповідно до положень чинного законодавства, яка полягає в організаційному, методичному та практичному забезпеченні проведення оцінки майна, розгляді та підготовці висновків щодо вартості майна.

Оціночна діяльність може здійснюватися у таких формах:

- практична діяльність з оцінки майна, яка полягає у практичному виконанні оцінки майна та всіх процедур, пов'язаних з нею, відповідно до вимог, установлених нормативно-правовими актами з оцінки майна;
- консультативна діяльність, яка полягає в наданні консультацій з оцінки майна суб'єктам оціночної діяльності, замовникам оцінки та (або) іншим особам в усній або письмовій формі;
- рецензування звіту про оцінку майна (акта оцінки майна), яке полягає в їх критичному розгляді та наданні висновків щодо їх повноти, правильності виконання та відповідності застосованих процедур оцінки майна вимогам нормативно-правових актів з оцінки майна, в порядку, визначеному нормативно-правовими актами з оцінки майна;
- методичне забезпечення оцінки майна, яке полягає в розробленні методичних документів з оцінки майна та наданні роз'яснень щодо їх застосування;
- навчальна діяльність оцінювачів, яка полягає в участі у навчальному процесі з професійної підготовки оцінювачів.

Суб'єктами оціночної діяльності є: суб'єкти господарювання зареєстровані в установленому законодавством порядку фізичні особи – суб'єкти підприємницької діяльності, а також юридичні особи незалежно від їх організаційно-

правової форми і а форми власності, які здійснюють господарську діяльність, у складі яких працює хоча б один оцінювач, та які пішли сертифікат суб'єкта оціночної діяльності; органи державної влади та органи місцевого самоврядування, які отримали повноваження на здійснення оціночної діяльності у процесі виконання функцій управління та розпорядження державним майном та майном, що є у комунальній власності, та у складі яких працюють оцінювачі.

Оцінювачами можуть бути громадяни України, іноземці та особи без громадянства, які склали кваліфікаційний іспит та одержали кваліфікаційне свідоцтво оцінювача відповідно до вимог законодавства.

Оцінка майна проводиться у випадках, встановлених законодавством України, міжнародними угодами, на підставі договору, а також на вимогу однієї з сторін угоди та за згодою сторін.

Проведення оцінки майна є обов'язковим у випадках:

- ✓ створення підприємств (господарських товариств) на базі державного майна або майна, що є у комунальній власності;
- ✓ реорганізації, банкрутства, ліквідації державних, комунальних підприємств та підприємств (господарських товариств) з державною часткою майна часткою комунального майна;
- ✓ виділення або визначення частки майна у спільному майні, в якому є державна частка (частка комунального майна);
- ✓ визначення вартості внесків учасників та засновників господарського товариства, якщо до зазначеного товариства вноситься майно господарських товариств з державною часткою (часткою комунального майна), а також у разі виходу (виключення) учасника або засновника із складу такого товариства;
- ✓ приватизації та іншого відчуження у випадках, встановлених законом, оренди, обміну, страхування державного майна, майна, що є у комунальній власності, а також повернення цього майна на підставі рішення суду;
- ✓ переоцінки основних фондів з метою бухгалтерського обліку;
- ✓ оподаткування майна та визначення розміру державного мита згідно з законом;
- ✓ передачі майна під заставу;
- ✓ визначення збитків або розміру відшкодування у випадках, встановлених законом;
- ✓ в інших випадках за рішенням суду або у зв'язку з необхідністю захисту суспільних інтересів. *Проведення незалежної оцінки майна є обов'язковим у випадках його застави, відчуження державного та комунального майна способами, що не передбачають конкуренцію покупців у процесі продажу, або у разі продажу одному покупцю, визначення збитків або розміру відшкодування, під час вирішення спорів та в інших випадках, визначених законодавством або за згодою сторін.*

Не допускається проведення оцінки майна суб'єктами оціночної діяльності – суб'єктами господарювання у таких випадках:

- проведення суб'єктом оціночної діяльності – суб'єктом господарювання оцінки майна, що належить йому або оцінювачам, які працюють у його складі, за правом власності або, на яке зазначені особи мають майнові права;

- проведення оцінки майна фізичної особи-замовника або керівників юридичної особи, яка є замовником оцінки, оцінювачем, який має родинні зв'язки з зазначеними особами, або суб'єктом оціночної діяльності – суб'єктом господарювання, керівництво якого має зазначені зв'язки;
- проведення оцінки майна своїх засновників (учасників).

Під час оцінки майна, що здійснюється органами державної влади, у тому числі Фондом державного майна України, і органами місцевого самоврядування, встановлюються такі обмеження: не можуть мати виключне право її проведення органами державної влади та органи місцевого самоврядування і/або оцінювачі, які працюють в органах державної влади та органах місцевого самоврядування, за винятком випадків, передбачених законом; не можуть мати місце будь-які форми права на проведення оцінки майна суб'єктами оціночної діяльності, які створені зазначеними органами державної влади та органами місцевого самоврядування.

Результати оцінки майна, проведеної з порушеннями захищених обмежень, визнаються недійсними та підлягають обов'язковому скасуванню.

Методичне регулювання оцінки майна здійснюється у відповідних нормативно-правових актах з оцінки майна: пониженнях (національних стандартах) оцінки майна, що затверджуються Кабінетом Міністрів України, методиках та інших нормативно-правових актах, які розробляються з урахуванням вимог положень (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. Фонд державного майна України може залучати інші органи державної влади, саморегулюючі організації оцінювачів, найбільш авторитетних оцінювачів, наукові та інші установи. 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.

Оцінка майна проводиться на підставі договору між суб'єктом оціночної діяльності – суб'єктом господарювання та замовником оцінки або на підставі ухвали суду про призначення відповідної експертизи щодо оцінки майна.

У випадках, визначених нормативно-правовими актами з оцінки майна, які затверджуються Кабінетом Міністрів України, суб'єкти оціночної діяльності – органи державної влади та органи місцевого самоврядування здійснюють оцінку майна самостійно на підставі наказу керівника. При цьому, якщо законодавством передбачена обов'язковість проведення незалежної оцінки майна, органи державної влади та органи місцевого самоврядування виступають замовниками проведення такої оцінки майна шляхом укладання договорів з суб'єктами оціночної діяльності – суб'єктами господарювання, визначеними на конкурсних засадах у порядку, встановленому законодавством.

Під час укладання органами державної влади та органами місцевого самоврядування договорів на проведення оцінки майна застосовуються обмеження, зазначені в статті 8 Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні». Не допускається встановлення інших обме-

жень щодо участі суб'єктів оціночної діяльності у проведенні оцінки майна, крім тих, що визначені умовами конкурсного відбору відповідно до законодавства.

Договір на проведення оцінки майна укладається в письмовій формі та може бути двостороннім або багатостороннім. Під час укладання багатостороннього договору крім замовника оцінки, стороною договору може виступати особа-платник, якщо оплату послуг суб'єкта оціночної діяльності здійснює інша особа, а не замовник.

Замовниками оцінки майна можуть бути особи, яким зазначене майно належить на законних підставах або у яких майно перебуває на законних підставах, а також ті, які замовляють оцінку майна за дорученням зазначених осіб. Замовники оцінки повинні забезпечити доступ суб'єкта оціночної діяльності до майна, що підлягає оцінці на законних підставах, отримання ним необхідної та достовірної інформації про зазначене майно для проведення його оцінки.

Істотними умовами договору на проведення оцінки майна є:

- зазначення майна, що підлягає оцінці;
- мета, з якою проводиться оцінка;
- вид вартості майна, що підлягає визначенню;
- дата оцінки;
- строк виконання робіт з оцінки майна;
- розмір і порядок оплати робіт;
- права та обов'язки сторін договору;
- умови забезпечення конфіденційності результатів оцінки, інформації, використаної під час її виконання;
- відповідальність сторін за невиконання або неналежне виконання умов договору;
- порядок вирішення спорів, які можуть виникнути під час проведення оцінки та прийняття замовником її результатів.

Розмір і порядок оплати робіт з оцінки майна визначають за домовленістю сторін або у випадках відбору суб'єкта оціночної діяльності на конкурсних засадах за результатами конкурсу. Не допускається встановлення у договорі розміру оплати робіт як частки вартості майна, що підлягає оцінці. Права, обов'язки та відповідальність оцінювача (суб'єкта оціночної діяльності), який проводить експертизу на підставі ухвали (постанови) суду про її призначення, визначаються законодавством України про судову експертизу та Законом України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні».

2.4 Види вартості об'єктів нерухомості

Як і будь-який товар на ринку, об'єкти нерухомості мають ціну та вартість (рис. 2.1).

Ціна об'єкта нерухомості – це ціна конкретної операції купівлі-продажу, що відбулася. Оскільки ціна в будь-якій реальній передбачуваній операції пов'язана з вартістю об'єкта нерухомості, досить часто ці терміни використовують як синоніми.

Ціна операції може значно відрізнятись від ринкової вартості. Ця різниця, залежить від ряду причин, наприклад, на явності аналогів або стабільності ринку.

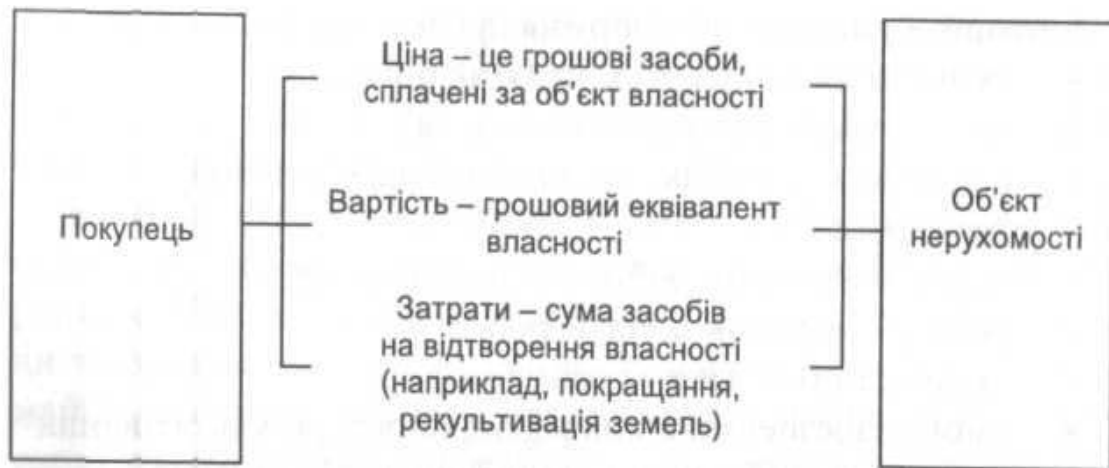


Рис. 2.1 – Вартість, ціна й затрати

Так, під час кризи 1993-1994 та 1998-1999 рр. в Україні, заради швидкого отримання грошей, продавці охоче йшли на 10-20% зниження ціни аби прискорити продаж об'єктів. Часто початкова ціна свідомо завищується на 15-20%, щоб потім на цю суму поступитися в процесі торгу. Інколи, ціна формується під впливом особистих уявлень учасників операції й не піддається прогнозам.

Вартість – це грошовий еквівалент власності.

Ринкова вартість об'єкта нерухомості – це найвірогідніша ціна, за якою він може бути проданий на відкритому ринку в умовах конкуренції. При цьому передбачається, що:

- одна із сторін операції не зобов'язана продавати об'єкт нерухомості, а інша сторона не зобов'язана його купувати;
- сторони добре поінформовані про предмет операції та діють у власних інтересах;
- об'єкт оцінки представлений на відкритий ринок у формі публічної оферти;
- ціна операції є розумною винагородою за об'єкт оцінки й стимулом до здійснення операції з чиєї-небудь сторони;
- плата за об'єкт нерухомості виражений в грошовій формі.

Таким чином ринкова вартість є предметом торгу і може як підвищуватися, так і знижуватися.

Поняття вартості об'єкта нерухомості може розглядатися з інших позицій. Так розрізняють ринкову вартість, вартість заміщення, споживчу, відновну, інвестиційну, страхову, вартість оподаткування, ліквідаційну, первинну, залишкову, і міну, вартість права оренди об'єкта нерухомості, вартість діючого підприємства й об'єкта нерухомості при існуючому використанні тощо.

Споживча вартість (вартість при існуючому використанні) відображає цінність об'єкта нерухомості для конкретного власника, який не збирається виставляти його на ринок.

Відновна вартість визначається витратами в поточних цінах на будівництво точної копії оцінюваного об'єкта. Тут використовуються такі ж архітектурні рішення, застосовуються аналогічні будівельні конструкції та матеріали, навіть якість будівельно-монтажних робіт, так само відтворюються моральний знос і недоліки архітектурних рішень відтворюваного об'єкта.

Вартість заміщення визначається витратами в поточних цінах на будівництво об'єкта нерухомості, корисність якого еквівалентна корисності оцінюваного об'єкта, але збудованого в новому архітектурному стилі з використанням сучасних проектних нормативів прогресивних матеріалів і конструкцій, і також сучасного устаткування.

Відновна вартість виражається витратами на відтворення точної копії об'єкта, а *вартість заміщення* – затратами на створення функціонального аналога.

Інвестиційна вартість – ціна об'єкта нерухомості, що визначається виходячи з його прибутковості для конкретної особи для досягнення заданої інвестиційної мети. Інвестиційна вартість розраховується виходячи з очікуваних інвестором доходів і конкретної ставки їх капіталізації, й може бути як більшою, так і меншою за його ринкову вартість. Даний вид вартості носить суб'єктивний характер.

Вартість страхування об'єктів нерухомості розраховується на основі відновної вартості або вартості заміщення об'єкта, що знаходиться під загрозою знищення (або руйнування). На базі вартості страхування об'єкта визначаються суми страховок, виплати та відсотки.

Вартість оподаткування об'єктів нерухомості майна юридичних і фізичних осіб визначається акредитованими нормами при податкових інспекціях експертами-оцінювачами на основі або ринкової, або відновної вартості об'єкта нерухомості. В даний час така оцінка об'єктів нерухомості здійснюється за нормативною методикою з урахуванням інвентаризаційної вартості об'єкта нерухомості та базується на відновній вартості.

Ліквідаційна вартість визначається, якщо об'єкт нерухомості повинен бути відчужений у строк менший за звичайний термін служби аналогічних об'єктів і є чистою грошовою сумою, яку власник об'єкта нерухомості може отримати при його ліквідації або примусовому продажу.

Вартість утилізації є чистою грошовою сумою, яку власник об'єкта нерухомості може отримати при повній ліквідації останнього.

Первинна вартість об'єкта нерухомості – фактичні витрати на придбання або створення об'єкта на момент початку його використання.

Залишкова вартість об'єкта нерухомості – вартість об'єкта з урахуванням зносу.

Вартість об'єкта нерухомості при існуючому використанні – ринкова вартість об'єкта нерухомості, заснована на продовженні форми його функціонування в умовах можливого продажу на ринку.

Вартість діючого підприємства – вартість єдиного майнового комплексу, що визначається відповідно до результатів функціонування виробництва, яке сформувалося.

Заставна вартість – вартість з метою забезпечення кредиту.

Вартість спеціалізованих об'єктів – вартість об'єктів, які через свої специфічні особливості не можуть бути продані на ринку.

Вартість права оренди об'єкта нерухомості – одноразова плата за право користування та розпорядження об'єктом.

Ціна об'єктів нерухомості залежить від цілого ряду чинників, які можна згрупувати таким чином.

1. Об'єктивні чинники, визначають середній рівень цін і конкретних операцій суб'єктами нерухомості. Серед них слід виділити: макроекономічні, пов'язані із загальною кон'юнктурою ринку (податки, мита, динаміка курсу долара, інфляцію безробіття, рівень і умови оплати праці, потреба в об'єктах нерухомості, розвиток зовнішньоекономічної діяльності); економічні, характерні об'єктивні параметри конкретних операцій.
2. Чинники, пов'язані з феноменом масової свідомості та психологічного характеру (масована реклама, інфляційні очікування, симпатії, обізнаність тощо).
3. Фізичні чинники: місцезнаходження – віддаленість від центру, ступінь розвитку інфраструктури й транспортного сполучення, архітектурно-конструктивні рішення, стан об'єктів нерухомості, наявність комунальних послуг, екологічні та сейсмічні чинники.
4. Чинники, що впливають на ціну та швидкість продажу: кількість аналогічних пропозицій, їх співвідношення з попитом саме на цей тип об'єктів у визначеній частині міста; об'єктивні недоліки; престижність району; екологічна обстановка в районі; транспортне сполучення та розвинутість інфраструктури району; соціальна однорідність будинку; характер операції («прямий або «зустрічний» продаж»); юридична «чистота» об'єкта.

Зі світового досвіду відомо, що головним критерієм будь-якої операції є її вигідність для обох сторін. Проте кожний вкладає в це поняття своє значення. Для одного на першому місці стоять гроші. Такий продавець може досить довго чекати свого клієнта, не знижуючи ціну. Для іншого важливо якнайшвидше отримати вільні засоби. В цьому випадку на перше місце виходить швидкість операції та діє принцип «час-гроші». Третій віддає перевагу надійному покупцеві, який може гарантувати дотримання графіка оплати. Трапляється, що під час переговорів змінюються й пріоритети. Вміло їх виставляючи між об'єктивними чинниками та власними мотивами, покупець і продавець можуть укласти взаємовигідну операцію й не розчаруватися в її результатах.

2.5 Принципи оцінки

Принципи оцінки об'єктів нерухомості – це зведення методичних правил, на підставі яких визначається ступінь дії різних чинників на вартість об'єкта нерухомості.

В Україні оцінка майна проводиться з дотриманням принципів корисності, попиту і пропозиції, заміщення, очікування, граничної продуктивності внеску, найбільш ефективного використання.

Принцип корисності ґрунтується на тому, що майно має вартість тільки за умови корисності його для потенційного власника або користувача. Під корисністю слід розуміти здатність майна задовольняти потреби власника або користу-

вача протягом певного часу. З метою визначення корисності під час оцінки розглядається корисність окремого майна у складі об'єкта оцінки як складова частина корисності об'єкта оцінки в цілому та корисність майна як окремого об'єкта оцінки; враховується сучасний стан використання об'єкта оцінки, що може не відповідати його можливому найбільш ефективному використанню, а також випадки, коли окремі об'єкти оцінки стають тимчасово зайвими, використовуються з іншою метою або не використовуються; прогнозується можливий вплив соціально-економічних та інших факторів на зміни в корисності об'єкта; оцінюються витрати на поліпшення об'єкта оцінки з урахуванням впливу цих витрат на збільшення його ринкової вартості.

Принцип попиту та пропозиції відображає співвідношення пропозиції та попиту на подібне майно. Відповідно до цього принципу під час проведення оцінки враховуються ринкові коливання цін на подібне майно та інші фактори, що можуть призвести до зміни співвідношення пропозиції та попиту на майно.

Принцип заміщення передбачає врахування поведінки покупців на ринку, яка полягає у тому, що за придбане майно не сплачується сума, більша від мінімальної ціни майна відповідно тому, яке продається на ринку.

Принцип очікування передбачає, що вартість об'єкта оцінки визначається розміром економічних вигод, які очікуються від володіння, користування, розпорядження ним.

Принцип внеску (граничної продуктивності) передбачає нарахування впливу на вартість об'єкта оцінки таких факторів, як праця, управління, капітал та земля, що є пропорційним їх внеску у загальний дохід. Вплив окремого фактора вимірюється як частка вартості об'єкта або як частка вартості, на яку загальна вартість об'єкта оцінки зменшиться у разі його відсутності.

Принцип найбільш ефективного використання полягає в урахуванні залежності ринкової вартості об'єкта оцінки від його найбільш ефективного використання. Під найбільш ефективним використанням розуміється використання майна, и результаті якого вартість об'єкта оцінки є максимальною. І при цьому розглядаються тільки ті варіанти використання майна, які є технічно можливими, дозволеними та економічно доцільними.

Оскільки у процесі оцінки об'єктів нерухомості взаємодіють три елементи – суб'єкт, об'єкт і ринкове середовище – фахівцями, виділяються такі групи принципів (рис. 2.2).

До конкретного об'єкта нерухомості можуть бути застосовані відразу декілька принципів, в той же час не в кожній ситуації, що виникає в процесі оцінки, можна застосувати ці принципи в повному обсязі. Суб'єкти ринку нерухомості часто діють не керуючись розумними доказами.

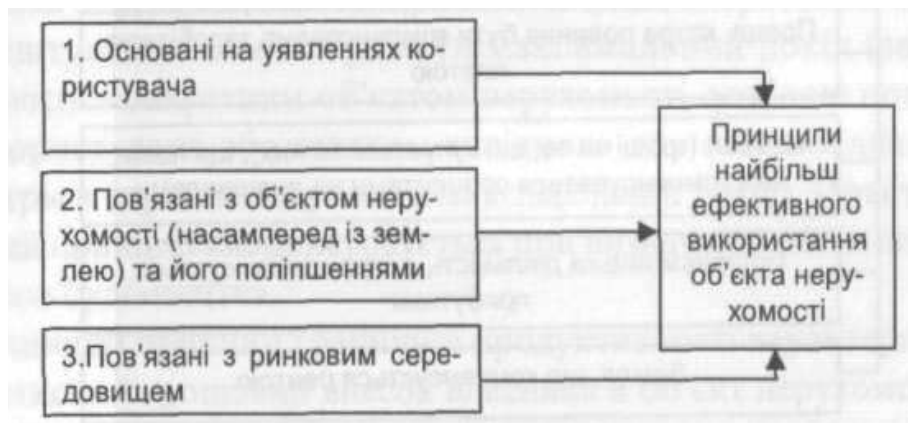


Рис. 2.2 – Групи принципів оцінки об'єктів нерухомості

Тому представлені вище групи принципів лише відображають тенденцію економічної поведінки суб'єктів ринку нерухомості, але не гарантують реальність такої поведінки.

1. Принципи, засновані на уявленнях користувача: корисності, заміщення, очікування – дозволяють, визначити корисність об'єкта, його прийнятну ціну та очікувані вигоди від володіння об'єктом нерухомості.

Корисність об'єкта нерухомості пов'язана з очікуванням доходів. Принцип очікування підкреслює, що вартість об'єкта нерухомості повинна включати поточну вартість всіх майбутніх доходів і враховувати постійне зростання цієї вартості під впливом збільшення попиту та обмеження пропозиції.

2. До принципів, пов'язаних з об'єктом нерухомості (перш за все із землею) та його поліпшенням відносяться принципи залишкової продуктивності землі, граничної продуктивності (принцип внеску), зростаючого й зменшуючого доходу, збалансованості, економічного розміру, економічного розподілення.

В нормальних умовах економічна діяльність вимагає наявності чотирьох чинників виробництва, кожний з яких повинен бути сплачений з доходів, створюваних даною діяльністю (рис. 2.3).

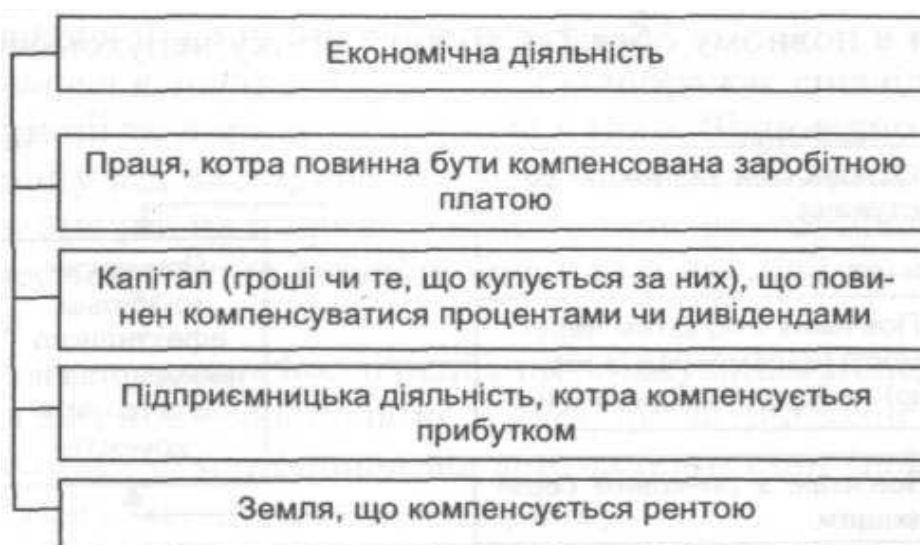


Рис. 2.3 – Фактори виробництва

Оскільки земля фізично нерухома, чинники праці, капітал і аналіз підприємницької діяльності повинні бути якось пов'язані з нею. Це означає, що спочатку відбувається компенсація і використання цих виробничих чинників, а потім, якщо якісь гроші залишилися, вони виплачуються власнику земельної ділянки як рента.

Власник земельної ділянки може отримати чистий дохід під неї, якщо:

- ділянка розташована у зручному і легко доступному для людей місці. В цьому випадку власник магазину здатний заплатити за оренду земельної ділянки великі гроші, а власник землі – отримає максимальний дохід практично без додаткових витрат;
- ділянка розташована у зручному для виробництва місці (на околиці міста, але близько до автомобільної дороги). При цьому власник станції технічного обслуговування автомобілів за не дуже престижну, але зручну для нього ділянку землі здатний сплатити великі гроші, а власник землі – отримає дохід при мінімальних витратах на облаштування території;
- ділянка розташована в гарному місці на березі річки й за це майбутній власник замиського будинку здатен платити великі гроші, щоб задовольнити свої особливі потреби.

Відповідно до принципу залишкової продуктивності землі, власник земельної ділянки при мінімальних витратах на його облаштування може отримати максимальний дохід (задовольнити конкретним об'єктом нерухомості особливі потреби користувача або шляхом вигідного для себе поєднання цих трьох варіантів отримати максимальний дохід). Практично цей принцип використовується при визначенні доцільності нового будівництва.

Оцінний принцип граничної продуктивності характеризує додатковий грошовий внесок власника в об'єкт нерухомості, але не на суму вартості нового елемента нерухомості (наприклад, не вартість гаража, який прибудовується до будинку), а на суму, на яку оцінюється об'єкт нерухомості з урахуванням цього нового елемента (тобто вартість в цілому будинку з гаражем). Деякі додаткові елементи, можуть збільшити вартість об'єкта нерухомості на величину більшу, ніж витрати на їх створення, хоча є й такі, які призводять до зниження вартості.

Власник нерухомості може отримати додатковий чистий дохід, якщо своєчасно включати в нерухомість (або вилучати з неї) конкретні об'єкти, пам'ятаючи, що поліпшені об'єкти нерухомості мають більшу цінність та, як правило, збільшується їх ринкова цінність.

Суть принципу зростаючого чи зменшуючого доходу полягає в тому, що в міру вкладання капіталу та праці до землі прибутковість об'єкта зростає до певної величини й може наступити момент, коли витрати перевищуватимуть вартість об'єкта нерухомості.

Згідно даного принципу, забудова земельної ділянки вигідна, аж поки загальна віддача комплексу «земля та створена на ній нерухомість» буде максимальною, а вартість об'єктів нерухомості, відмінних за своїми розмірами або якістю від навколишніх об'єктів, близька до вартості останніх.

На конкретній земельній ділянці може бути збудовано багато або мало об'єктів нерухомості. В обох випадках відповідно до принципу залишкової продук-

тивності втрачається вартість землі. Щоб не допустити цього, всі чинники виробництва повинні знаходитися в збалансованому стані. Тоді загальний дохід від землі буде максимальним.

З урахуванням оцінного принципу збалансованості власник земельної ділянки може розширювати виробництво на конкретній території до масштабів, що дозволяють максимально підвищити вартість землі. Для кожного типу землекористування існують оптимальна величина забудови земельної ділянки, за якої забезпечується максимальна вартість землі.

Оцінний принцип економічного розміру ділянки землі дозволяє визначити вартість єдиної земельної ділянки та кількість землі для забезпечення оптимальних розмірів відповідно до ринкової кон'юнктури в даному місці.

Прийнятний масштаб забудови визначається конкурентними умовами ринку й вимогами користувачів. Ціна Ділянки за прийнятним місцерозташуванням може бути достатньо високою. Припустимо, земельна ділянка на перехресті доріг планується під автозаправну станцію. Якщо вона мала, уникнуть проблеми із стоянкою машин, їх обслуговуванням і складуванням паливно-мастильних матеріалів. Якщо ділянка велика, земля не принесе додаткового доходу від діючої станції. В першому випадку власник заправної станції повинен придбати додаткову земельну ділянку, в другому – відмовитися від надлишків землі.

Об'єктом нерухомості можуть володіти одночасно декілька власників. Майнові права, що визнаються законом, можна розподілити або з'єднати таким чином, щоб при реалізації Об'єкта нерухомості його загальна вартість зростала.

Розподілення майнових інтересів може відбуватися по-різному (рис. 2.4).

Принцип економічного розподілення застосовується в тому випадку, якщо права на нерухомість можна розподілити на два або більше майнових інтересів, реалізуючи які в різний час і різними частинами, власники здатні збільшити загальну вартість нерухомого майна.

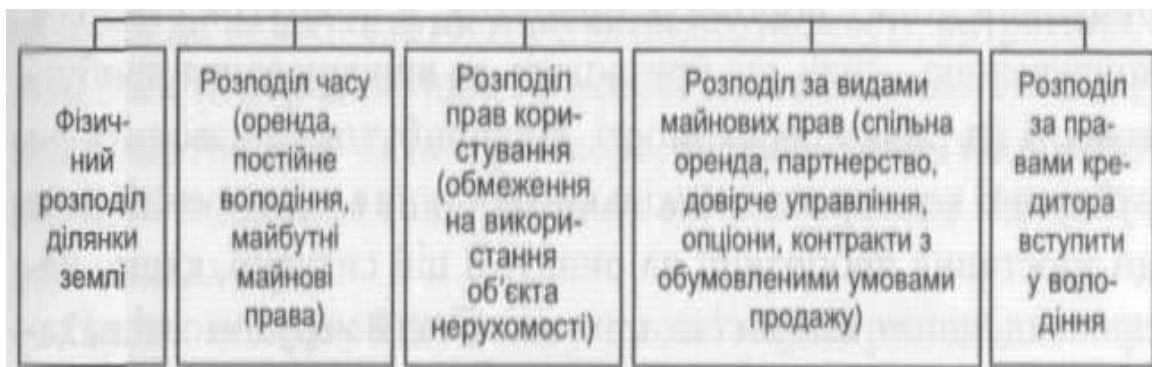


Рис. 2.4 – Розподіл майнових прав

3. Принципи, пов'язані з ринковим середовищем: залежність попиту та пропозиції, конкуренції, зміни.

Грамотне використання принципів даної групи дозволяє власнику об'єкта нерухомості отримати оптимальний дохід у конкретній економічній ситуації. Згідно з принципом залежності вартість об'єкта нерухомості піддається впливу і сама впливає на вартість інших об'єктів у прилеглий місцевості. Наприклад,

надлишок пропозиції при одночасному будівництві різними фірмами на одному «п'ятачку» будинків схожого класу об'єктивно призведе до зниження вартості об'єктів нерухомості.

Принцип залежності дозволяє визначити залежність вартості об'єкта нерухомості відповідного місцезнаходження та відповідність архітектурного стилю й рівня зручностей (послуг) нових об'єктів нерухомості потребам і вимогам ринку. Якщо будинок збудований з надлишками та витрати на його будівництво у кілька разів вище, ніж у інших, то ринкова вартість більш дорогого будинку не відображатиме його реальної вартості (ціна операції швидше за все буде нижчою за реальні витрати на будівництво). І, навпаки, в результаті реконструкції та активного функціонування сусідніх об'єктів нерухомості його ціна може бути підвищена.

Суть оцінного принципу конкуренції полягає в тому, що ринковий попит породжує прибуток, а прибуток створює конкуренцію – силу, що призводить до вирівнювання прибутковості на ринку нерухомості. Надприбуток призводить до руйнівної конкуренції, оскільки зростання конкуренції веде до зростання пропозиції на ринку. В цій ситуації, якщо, наприклад, попит не зростає, ціни на об'єкти нерухомості падають. Принцип, що характеризує зміни корисності об'єктів нерухомості в даному місці так й називають: принцип зміни. Як відомо, об'єкти нерухомості постійно створюються та з різних причин ліквідуються, з часом змінюється характер землекористування, відбувається коливання об'єму грошової маси та процентних ставок. Виникають нові економічні умови, сучасні технологічні й соціальні тенденції ставлять нові вимоги до об'єктів нерухомості. Демографічний розвиток породжує потреби в різних видах житла. Змінюються смаки населення. Житлові райони проходять через цикли зростання, зрілості, занепаду та оновлення.

Всі чинники змінюються в часі й тому оцінка об'єкта нерухомості проводиться на конкретну дату.

Принцип найбільш ефективного використання об'єкта нерухомості – це синтез принципів усіх трьох груп, які розглянуті вище. Він дозволяє оцінювачу виявити з можливих варіантів використання об'єкта нерухомості якнайкращий та самий прибутковий варіант і саме його використовувати для оцінки. Згідно з цим принципом ділянки землі оцінюються вільно (тобто при оцінці в першу чергу йдеться про найбільшу прибутковість земельної ділянки, а потім вже про прибутковість всього об'єкта нерухомості). При цьому враховуються лише ті варіанти використання об'єктів нерухомості, які: відповідають юридичним нормам; які можливо реалізувати фізично здійснені фінансово; забезпечують найвищу вартість Об'єкта нерухомості.

2.6 Етапи оцінки

В Україні використовується класифікація методів оцінки нерухомості, відповідно до якої розрізняють три основні підходи до оцінки вартості об'єктів нерухомості: витратний, дохідний та порівняльний, на основі яких визначаються різні види вартості об'єкта – ринкова, інвестиційна, відновна, вартість заміщення тощо. Методи оцінки залежать від прийнятого підходу.

Процес оцінки об'єктів нерухомості можна розподілити на шість етапів:

- визначення завдання та укладення договору на оцінку об'єкта;
- план оцінки;
- збір і підтвердження інформації;
- вибір підходу до оцінки об'єктів нерухомості;
- узгодження результатів, отриманих за допомогою різних підходів;
- звіт про результати оцінки нерухомості.

Проаналізуємо можливості кожного етапу процесу оцінки нерухомості.

1. Визначення завдання й укладення договору. Замовник, як правило, ставить перед оцінювачем конкретну мету: визначити вартість об'єкта нерухомості, яка необхідна йому для ухвалення рішення. В кожному випадку оцінювач повинен визначити конкретний вид вартості (наприклад, ринкову вартість, інвестиційну або заставну вартість та ін.) й область використання об'єкта (продаж, отримання кредиту, страхівка). Корисність, заміщення та очікування є основними принципами, які допомагають оцінювачу зрозуміти суть проблем, що поставлені.

При оцінці об'єкта нерухомості важливо досліджувати об'єкт і визначити пов'язані з ним юридичні права, оскільки замовник може мати право лише на оренду або обмежені права на користування нерухомістю, мати лише певну частку в співоренді та партнерстві, власність може бути обтяжена заставою, можливі обмеження юридичного характеру. При вирішенні цих проблем оцінювач, як правило, виходить з принципів збалансованості, зміни, економічного розміру, економічного розподілення. Вони дозволяють встановити, які частки нерухомості слід об'єднати, або в якій послідовності їх реалізовувати, на користь замовника.

Після цього оцінюються очікувані витрати засобів і часу на збір й підтвердження інформації. Ці оцінки залежать від обсягу інформації, якою володіє оцінювач, унікальності або складності вирішуваної проблеми, професіоналізму та досвіду оцінювача. Може виникнути ситуація, коли необхідно провести незалежну експертизу об'єкта нерухомості.

Оцінка об'єктів нерухомості проводиться на підставі договору між оцінювачем і замовником. В договорі обов'язково зазначають вид оцінки; вартість об'єкта оцінки; розмір плати за проведення цієї роботи; а також відомості про установу, що видала документ, який підтверджує отримання професійних знань в області оцінної діяльності; ліцензії, виданої уповноваженим органом відповідно до законодавства.

Вартість оцінки об'єкта нерухомості залежить від складності проблеми, суми очікуваних витрат і набору послуг, що надаються. Оплата може бути у вигляді одноразової виплати, почасової ставки, або відсотка від підсумкової суми оцінки вартості об'єкта нерухомості.

Пропозиція про умови виконання договору служить для уточнення відповідальності оцінювача й замовника та підтверджує, що оцінювач правильно зрозумів суть проблеми, що стоїть перед замовником. Укладення договору на виконання завдання і розмір оплати допомагають уникнути непорозумінь в майбутньому.

2. План оцінки. Після того, як суть оцінки усвідомлена та визначена, оцінювач визначає можливі шляхи її розв'язання. З цією метою розробляється програма дослідження, яка стає основою другого етапу, званого «план оцінки» та включає послідовне вирішення ряду завдань:

- структуризація оцінки об'єкта нерухомості полягає в тому, що оцінювач спочатку вивчає загальні чинники вартості на регіональному рівні, потім переходить до специфічних чинників вартості на місцевому та сегментному рівнях й, нарешті, концентрує увагу на конкретних чинниках, що впливають на вартість оцінюваної ділянки та об'єктах нерухомості, що знаходяться на ній;
- план оцінки передбачає збір потрібної інформації, обробку і виявлення конкретного сегменту ринку нерухомості, до якого належить оцінюваний об'єкт;
- визначення попиту, можливих конкурентів і покупців (користувачів);
- аналіз параметрів зіставлюваних об'єктів, особистих характеристик можливих користувачів, ринкових умов фінансування;
- конкретизація підходів до оцінки об'єкта нерухомості. Для правильного вибору підходів необхідно визначити їх адекватність відповідній ситуації. Зрозуміло, що вимоги до оцінки державних органів можуть відрізнятися від вимог приватних власників. Наприклад, при приватизації нерухомого майна на перший план висуваються не економічні, а соціальні та політичні вимоги.

Відповідно до стандартів оцінки об'єктів нерухомості застосовуються всі три підходи, у крайньому випадку, – два, але при цьому необхідно обґрунтувати причину вибору. Остаточний результат виводиться з урахуванням значущості того або іншого підходу в кожному конкретному випадку.

3. Збір і підтвердження інформації. Надійність висновків оцінювача залежить від даних, використаних ним в роботі. Якщо вони неточні, важко підготувати обґрунтований висновок. Тому оцінювач повинен зібрати інформацію, що підтверджує його висновки у звіті або аналізі.

В професійній практиці оцінювачів склалася певна система відбору необхідної інформації.

Суть її полягає в тому, що зібрані дані повинні:

- безпосередньо торкатися оцінюваного об'єкта та бути достатньо свіжими, тобто конкретними;
- бути підтверджені особистим оглядом об'єкта оцінювачем або обізнаними експертами;
- бути співставними з даними про схожі об'єкти, що є на ринку;
- ця співставність особливо важлива при використанні фінансових показників, зокрема при підрахунках майбутніх доходів;
- передбачати можливість уточнення, якщо в процесі збору інформації допущені спотворення або відхилення від фактичних значень;
- співвідноситися з професійним досвідом оцінювача. Зібрані дані не повинні перенавантажувати звіти оцінювачів.

Кваліфікований відбір необхідної інформації дозволить оцінювачу застосувати відповідний у даному випадку підхід до оцінки нерухомості.

4. Вибір підходу до оцінки об'єктів нерухомості.

Системний підхід до оцінки вартості різних типів нерухомості включає три основні підходи: (витратний, дохідний та порівняльний), в кожному з яких використовується уніфікований набір оцінних принципів.

Всі підходи базуються на інформації, зібраній на одному й тому ж ринку нерухомості, але в кожному з них відображені різні сторони цього ринку і результати можуть значно розрізнятися. Остаточний висновок роблять за сукупністю результатів, які, як правило, повинні бути близькими. Істотні розбіжності вказують або на помилки в оцінках, або на незбалансованість ринку нерухомості.

5. Узгодження результатів, отриманих за допомогою різних підходів.

Цей процес включає попередню та заключну стадії.

На попередній стадії оцінювач:

- перевіряє можливість використання принципів оцінки нерухомості при витратному, дохідному та порівняльному підходах;
- аналізує з позиції здорового глузду вартість об'єкта нерухомості, отриману в результаті застосування цих підходів;
- ранжує значущість оцінок, отриманих різними методами, залежно від умов застосування методів і конкретного об'єкта;
- перевіряє реальність первинної інформації.

На заключній стадії оцінювач повертається до початкової проблеми, за допомогою статистичного аналізу визначає вірогідні величини вартості об'єкта, та її очікувані граничні значення. Потім з урахуванням свого досвіду та знань представляє замовнику єдину суму оцінки об'єкта нерухомості.

Слід ще раз підкреслити, що узгодження – це не механічне усереднювання результатів, отриманих за допомогою витратного, дохідного та порівняльного підходів, а процес логічних міркувань, висновків і рішень.

6. Звіт про результат оцінки об'єкта нерухомості. Оцінювач пише звіт про свої висновки і висновки, які він потім передає замовнику. Залежно від умов договору цей звіт може бути простим листом, складеним за стандартною формою, або письмовою доповіддю. У будь-якому випадку він не повинен допускати неоднозначного тлумачення або вводити в оману.

Контрольні питання

1. Розкрийте передумови впровадження професійної оціночної діяльності в Україні.
2. Що розуміють під професійною оціночною діяльністю?
3. Якими нормативно-правовими та методичними документами регулюється оціночна діяльність в Україні на сучасному етапі її розвитку?
4. Коли виникає потреба у визначенні вартості майна?
5. Що є об'єктом економічної оцінки?
6. Назвіть учасників процесу оцінювання.
7. Як законодавством регулюється здобуття оцінювачами права на самостійне проведення оцінки майна?
8. Охарактеризуйте права та обов'язки оцінювачів.

Тема 3 Основні принципи і способи застосування витратного методу оцінки нерухомості

3.1 Характеристика витратного підходу.

3.2 Визначення зносу об'єкту нерухомості.

3.3 Особливості застосування витратного підходу.

3.1 Характеристика витратного (затратного) підходу

У оціночній практиці в Україні використовуються всі узвичаєні в міжнародній практиці підходи до оцінки, зокрема:

- витратний (затратний) підхід;
- доходний підхід;
- аналоговий підхід.

Кожний із перелічених підходів має обмеження в застосуванні, пов'язані з метою оцінки, наявністю достовірної інформації, законодавчими обмеженнями. Нормами фахової діяльності оцінювачів в Україні, нормативними актами рекомендоване одночасне використання декількох підходів.

Як правило, в умовах України витратний підхід використовується при оцінці:

- нерухомості, що не приносить прибуток;
- будівель і споруд, предметів приватизації;
- унікальних об'єктів (аеродромів, архітектурно-історичних пам'ятників, і т.п.);
- об'єктів, що потребують оцінки по заміщенні будівельним аналогом;
- для визначення страхової вартості нерухомості;
- для визначення суми компенсації витрат у реконструкцію або капітальний ремонт будівель і споруд;
- об'єктів незавершеного будівництва.

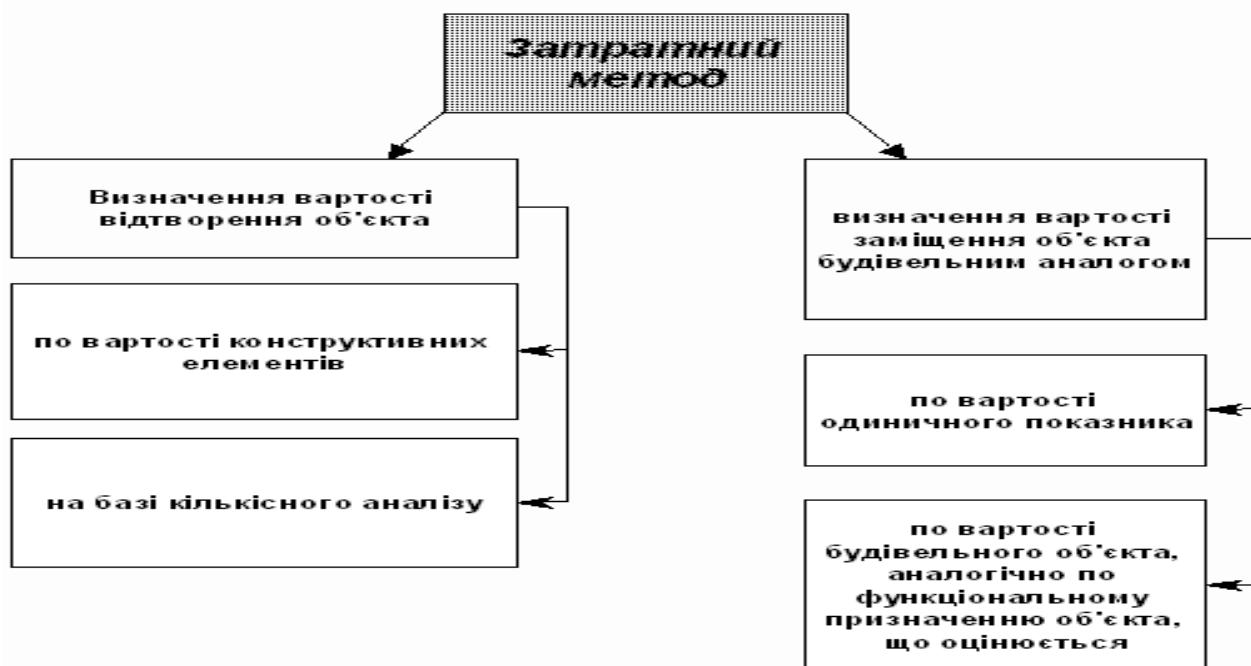


Рис. 3.1 – Затратний метод оцінки

Витратний підхід ґрунтується на припущеннях, що вартість об'єкта не перевищує витрат по заміні його новим, а також на раціональному поведженні типового продавця, що бажає повернути витрачені кошти на будівництво. Використовувані методичні прийоми оцінки в рамках затратного підходу демонструє рис. 3.1. Процедури визначення відбудовної вартості (вартості заміщення), а також фізичного зносу будівель і споруд у значній мірі регламентовані нормативними актами.

Послідовність оцінки така:

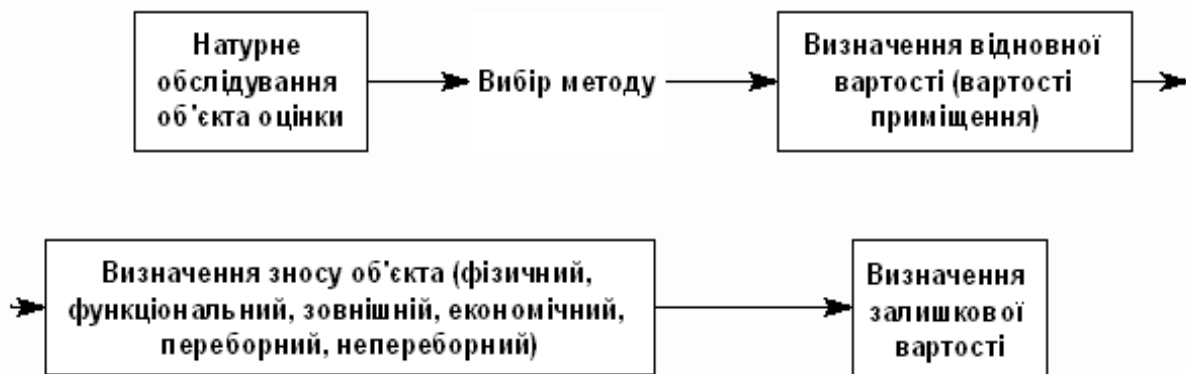


Рис. 3.2 – Послідовність оцінки витратним методом

3.2 Визначення зносу об'єкту нерухомості

З позиції оцінювача нерухомості знос або знецінення – втрата будівлями, спорудами та іншими об'єктами нерухомості вартості під впливом різних факторів. Залежно від факторів, під впливом яких знижується вартість об'єкта нерухомості, виділяють: фізичний, функціональний та зовнішній види зносу.

Фізичний знос – знос, зумовлений частковим або повним фізичним руйнуванням будівельних конструкцій унаслідок впливу фізичних, кліматичних та інших факторів, або внаслідок неправильної експлуатації об'єкта. Як видно з визначення, фізичний знос буває двох типів: перший виникає під впливом штучних та природних факторів, другий – під впливом експлуатаційних факторів.

Функціональний знос – зменшення вартості майна внаслідок невідповідності функціональних характеристик об'єктів нерухомості сучасним вимогам для даного типу об'єктів. Функціональний вид зносу зумовлений, в основному, впливом науково-технічного прогресу в галузі архітектури та будівництва. У вітчизняній економічній літературі функціональний знос називається моральним.

Економічний або зовнішній знос – втрата вартості нерухомості внаслідок дії соціально-економічних факторів зовнішнього середовища. Причинами зовнішнього зносу можуть бути: загальний спад у районі, де розташований об'єкт, великий потік транспорту в межах кварталу; зміна співвідношення між попитом та пропозицією на ринку; зміна фінансових умов, законодавства; місце розташування об'єкта (у центрі ділової частини міста чи в густонаселеному житловому районі).

На практиці оціночній діяльності розрізняють знос, що можливо усунути, та знос, який неможливо або економічно недоцільно усунути. Фізичний та функціо-

нальний види зносу визначаються станом самого об'єкта, зовнішній – впливом оточуючого середовища. Відповідно, фізичний та функціональний види зносу поділяються на знос, що можливо усунути та знос, що неможливо усунути. Зовнішній знос завжди носить характер зносу, що не усувається. Критерієм зносу з точки зору можливостей його усунення є порівняння витрат на його усунення з розміром додатково отриманої вартості. Знос, який можливо усунути, припускає, що витрати на його усунення менші за додатково додану до об'єкта вартість. Знос, який неможливо або економічно доцільно усунути, – це знос, при якому витрати на виправлення дефекту перевищують вартість, яка при цьому буде додана до об'єкта.

Існує декілька методів визначення розміру накопиченого зносу. Основними з них є метод порівняння, метод розрахунку терміну життя, та метод розбиття.

Метод порівняння полягає у розрахунку ринкової вартості накопиченого зносу об'єкта нерухомості шляхом зіставлення його вартості відтворення з поточними цінами продажу аналогічних об'єктів. При використанні цього методу рекомендується така послідовність процедур:

- 1) відбір нещодавно-проданих об'єктів, які є аналогами для об'єкта нерухомості, що оцінюється, за характером покращень; коригування їх цін продажу;
- 2) визначення вартості земельної ділянки об'єкта-аналога ($Bз$);
- 3) визначення вартості покращень відібраних об'єктів з урахуванням зносу як різниці між ціною продажу об'єкта зіставлення та вартістю земельної ділянки, на якій він розташований ($Bнз = ЦП - Bз$);
- 4) розрахунок поточної вартості відтворення покращень кожного відібраного об'єкта – $Bв$ (за методикою розрахунку, що описана вище);
- 5) визначення розміру накопиченого зносу порівнювальних покращень як різниці між вартістю відтворення та ціною з урахуванням зносу ($Bв - Bнз$);
- 6) визначення середнього відсотка зносу порівнювальних об'єктів для його перенесення на об'єкт оцінки.

За умови відсутності активного ринку нерухомості та конфіденційності угод метод позбавляється інформаційної бази. Інший недолік методу – відсутність диференціації за видами та типами зносу, що обмежує використання цього показника в управлінні нерухомістю. І нарешті, метод досить трудомісткий, оскільки вимагає проведення розрахунків не лише по порівнянню продаж, але й по визначенню вартості земельної ділянки, вартості відтворення усіх об'єктів порівняння.

3.3 Особливості застосування витратного підходу

Витратний підхід передбачає визначення поточної вартості витрат на відтворення або заміщення об'єкта оцінки з подальшим її коригуванням на суму зносу (знецінення).

В основу підходу покладено тезу: «жоден потенційний покупець (або інвестор) не заплатить за об'єкт, що оцінюється, більше, ніж можуть скласти витрати (у поточних цінах) на створення об'єкта, який буде його точною копією або функціональним аналогом, мати ту ж саму корисність». Вартість об'єкта нерухомості, розрахована за витратним підходом, – це ринкова ціна, яку необхідно

заплатити, аби придбати нерухомість, що характеризується такими самими параметрами і таким самим ступенем зносу, що й оцінюване майно.

Витратний підхід ґрунтується на врахуванні принципів корисності та заміщення.

Основними методами в рамках витратного підходу є метод прямого відтворення та метод заміщення. Метод прямого відтворення (заміщення) полягає у визначенні вартості відтворення (заміщення) із подальшим вирахуванням суми зносу (знецінення).

Використовуючи витратний підхід необхідно розрізняти вартість відтворення та вартість заміщення.

Вартість відтворення – це вартість створення об'єкта, ідентичного тому, що оцінюється. Вона визначається витратами на будівництво у поточних цінах на момент оцінки точної копії земельних покращень, із використанням таких самих матеріалів, будівельних стандартів, проектних рішень та збереженням усіх елементів неефективності, що й в об'єкта оцінки. Наприклад, якщо у будинку, що оцінюється є підвал, який постійно затопляється і внаслідок цього ніколи не використовується, то витрати на його створення теж повинні бути враховані у вартості відтворення цього будинку.

Вартість заміщення виражає у грошовій формі витрати на будівництво земельних покращень, які мають таке ж саме функціональне призначення, що й об'єкт оцінки, із використанням сучасних стандартів, матеріалів, дизайну у поточних цінах. У вартості заміщення не будуть враховані витрати на створення зазначеного вище підвалу, скільки таке приміщення не відповідає сучасним споживчим властивостям об'єкта.

З позицій потенційного покупця оцінка покращень за вартістю заміщення є більш мотивованою, ніж за вартістю відтворення. Але при цьому оцінювач ризикує визначити вартість будівництва будівлі, відмінної від тієї, яка оцінюється, що, найчастіше, суперечить меті оцінки.

Головна перевага витратного підходу полягає у придатності його застосування для оцінки нерухомості на малоактивних ринках. Наприклад, унікальні об'єкти продаються рідко або зовсім не продаються, тому в цьому випадку – єдиний можливий спосіб визначити їх вартість – на основі витрат.

Специфічною сферою застосування витратного підходу є оцінка суспільно-державних об'єктів нерухомості (наприклад, лікарень, шкіл, музеїв, бібліотек тощо) та спеціальних об'єктів, оскільки таке майно не призначене приносити доход, а, крім того, важко знайти достатньо даних про продаж аналогів.

Успішно застосовують підхід при техніко-економічному обґрунтуванні нового будівництва, під час оцінки недобудованих об'єктів та тих, що реконструюються. Застосування підходу дозволяє обґрунтувати доцільність конкретного будівництва чи реконструкції.

Важливою сферою застосування підходу виступає ринок страхових послуг та система диференційованого оподаткування нерухомості.

Недоцільно застосовувати витратний підхід для визначення ринкової вартості тих об'єктів, ринок купівлі-продажу яких достатньо розвинутий.

Послідовність визначення ринкової вартості нерухомості за витратним підходом складається з таких етапів:

- визначення ринкової вартості земельної ділянки як вільної та доступної для найбільш ефективного використання (*Вземлі*);
- визначення вартості відтворення (*Вв*) або заміщення (*Вз*) об'єкта;
- розрахунок вартості загального знецінення (*З*) об'єкта оцінки;
- визначення ринкової вартості об'єкта (*Во*) за формулою:

$$Vo = Vземлі + Vв (Vз) - З. \quad (3.1)$$

Контрольні питання

1. У чому полягає сутність витратного підходу до оцінки нерухомості?
2. Яка сфера застосування підходу?
3. Поясніть різницю між вартістю відтворення та вартістю заміщення?
4. Охарактеризуйте методи розрахунку вартості нового будівництва.
5. Які методи використовуються для розрахунку накопиченого зносу?

Тема 4 Зміст і варіанти застосування методу капіталізації доходів

- 4.1 Сутність прибуткового методу.
- 4.2 Метод капіталізації доходів.
- 4.3 Метод дисконтування грошових потоків.
- 4.4 Застосування дохідного підходу.

4.1 Сутність прибуткового методу

Доходний підхід базується на визначенні вартості об'єкта нерухомості на основі поточної вартості очікуваних доходів від володіння цим об'єктом. Описуюча модель дохідного підходу у загальному вигляді може бути сформульована таким чином: «жоден потенційний покупець (інвестор) не заплатитиме за об'єкт оцінки суму більшу, ніж поточна вартість майбутніх доходів, від його використання». В основу підходу покладено такі принципи:

- очікування, що полягає у тому, що вартість майна визначається розміром майбутніх переваг від володіння об'єктом;
- заміщення – потенційний покупець не заплатитиме за об'єкт більше, ніж склала б витрати на придбання іншого майна, здатного приносити аналогічний доход;
- найбільш ефективного використання – вартість об'єкта визначається за поточною вартістю очікуваних доходів та розраховується, виходячи з найбільш ефективного використання об'єкта, включаючи доход від його можливого продажу.

Доходний підхід дозволяє врахувати очікуваний інвестиційний дохід. Тому, його використання необхідне для аналізу доцільності інвестування та при обґрунтуванні рішення про фінансування інвестицій у нерухомість. Цей підхід більше, аніж порівняльний та витратний, відображає уявлення потенційного покупця (інвестора) про об'єкт оцінки як джерела прибутку.

Найчастіше підхід використовується під час визначення вартості майна, що здатне потенційно приносити прибуток – це комерційна нерухомість (офісні, складські приміщення, торгові площі, готелі); деякі види житлової нерухомості; цілісні майнові комплекси; фінансові інтереси; універсальне обладнання. Досить важко та недоречно використовувати методи доходного підходу при оцінці неприбуткової нерухомості; майна, здатного функціонувати лише як частина більш крупної виробничої структури.

Основними недоліками підходу є:

- необхідність прогнозування довгострокового потоку доходів;
- вплив факторів ризику на прогнозований потік;
- проблематичність збору даних про доходність аналогічних об'єктів.

На відміну від витратного та порівняльного підходів, точність показників прибутку, що прогножуються, багато в чому залежить від суб'єктивних уявлень оцінювача. З усіх трьох підходів ступінь суб'єктивізму у доходному підході найбільший.

Основними методами доходного підходу є метод прямої капіталізації доходу та метод непрямої капіталізації доходу (або дисконтування грошового потоку). Вибір конкретного методу залежить від обсягу наявної ринкової інформації щодо очікуваних доходів від володіння (користування) майном, стабільності їх одержання, мети оцінки тощо. При цьому аналізуються такі можливі доходи: від передачі об'єкта в оренду або від її експлуатації з виробничою чи іншою господарською метою.

4.2 Метод капіталізації доходів

Суть даного підходу до оцінки нерухомості ґрунтується на тому, що потенційний покупець платить за викуп прав управління майбутніми прибутками. Даний прибуток може бути реалізований двома формами: циклічний приплив готівкових грошей від здачі в оренду нерухомості; перепродаж нерухомості. Отже, з такої точки зору вартість нерухомості визначають як вартість на даний момент з врахуванням майбутніх прибутків. Даний метод має свої підходи, моделі і математичні процедури, відповідно до яких аналізують можливість перетворення майбутніх прибутків у вартість нерухомості. Власне процес перетворення прибутку у вартість називають його капіталізацією.

При оцінці нерухомості отримують її ринкову вартість, і тоді найголовнішим стає капіталізація чистого прибутку (netto).

Найчастіше при використанні даного способу застосовують метод простої капіталізації або дисконтування грошових потоків.

Вартість нерухомості за способом простої капіталізації визначають за формулою:

$$W = \frac{D}{R_0}, \quad (4.1)$$

де D – чистий прибуток netto;

R_0 – загальний ступінь капіталізації.

Загальний ступінь капіталізації встановлюють залежно від наявних даних

та їх характеру. Якщо, наприклад, відомий прибуток D і ціна продажу C , то

$$R_0 = \frac{D}{C}. \quad (4.2)$$

Оцінка нерухомості методом дисконтування грошових потоків полягає в перетворенні майбутніх надходжень доходів у теперішню вартість W цьому методі використовують таку залежність:

$$W = \frac{CF_1}{(1+k)} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_t}{(1+k)^t} + \frac{RV}{(1+k)^t}, \quad (4.3)$$

де CF_t – фінансовий результат на кінець поточного року;
1, 2, ..., t – чергові прогнозовані роки;
 RV – вартість нерухомості в останньому прогнозованому році;
 k – величина дисконту;
 $\frac{1}{(1+k)^t}$ – дисконтний коефіцієнт у поточному році прогнозу.

При реалізації даного методу слід виконати таку послідовність розрахунків:

- вибрати термін прогнозу;
- визначити джерела;
- визначити ступінь дисконту k ;
- розрахувати майбутні прибутки як теперішню вартість через дисконтування.

Метод прямої капіталізації використовується у випадках, коли прогнозований річний доход постійний, і не має чітко вираженої тенденції до зміни, період його отримання не обмежений часом.

За методом прямої капіталізації вартість нерухомості визначається за допомогою використання лише двох змінних: очікуваного доходу від оцінюваного об'єкта та норми доходу чи прибутку. Під доходом, зазвичай, мають на увазі чистий операційний дохід, який здатна принести нерухомість за рік, під нормою прибутку – коефіцієнт або ставку капіталізації. Базова формула методу має такий вигляд:

$$V = \frac{I}{R}, \quad (4.4)$$

де V – вартість об'єкта нерухомості, розрахована за методом прямої капіталізації доходу;

I – чистий операційний дохід за період;

R – ставка капіталізації.

Метод прямої капіталізації доходу передбачає таку послідовність оціночних процедур:

1. Прогнозування валового доходу та операційних витрат. Визначення чистого операційного доходу як різниці між валовим доходом та операційними витратами;
2. Обґрунтування вибору оціночної процедури для визначення ставки капіталізації та її розрахунок;
3. Розрахунок вартості об'єкта за формулою 4.4.

4.3 Застосування дохідного підходу

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. Основними методами дохідного підходу є пряма капіталізація доходу та дисконтування грошового потоку.

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.

Дохідний підхід на відміну від ринкового та витратного спрямований на отримання даних про об'єкт нерухомості з погляду інвестора. Об'єкт нерухомості в цьому випадку розглядається тільки як джерело доходу. До недоліків такого підходу відноситься побудова всіх розрахунків на основі прогнозованих даних і попередніх висновків експертів. Вартість об'єктів нерухомості, що приносять дохід визначається величиною доходу, яку такий об'єкт, як очікується, принесе в процесі всього терміну свого економічного життя.

Економічний зміст дохідного підходу

Дохідний підхід полягає в перерахунку потоків майбутніх доходів у їх поточну вартість. Загальний алгоритм розрахунків у разі використання прибуткового підходу оцінки передбачає виконання п'яти операцій (рис. 4.1):



Рис. 4.1 – Алгоритм розрахунків дохідного підходу

1. Визначення майбутнього валового доходу. Ґрунтуючись на даних річних балансових звітів та звітів про фінансові результати підприємства за останні 3 роки, оцінювач визначає валовий дохід. При цьому оцінюють:

- потенційний валовий дохід, тобто дохід, який об'єкт може принести за рік у разі повного завантаження площ до вирахування операційних витрат.

Таким чином, потенційний валовий дохід є очікуваною сумарною величиною від основного виду діяльності на оцінюваному об'єкті нерухомості;

- дійсний валовий дохід, виходячи з потенційного валового доходу, з якого віднімаються втрати при зборі платежів і додається додатковий дохід від об'єкта нерухомості (наприклад, від підприємницької діяльності на території об'єкта нерухомості або усередині нього).

Наприклад, якщо оцінюється вартість готелю, то дохід власника складатиметься з вартості: номерів, послуг ресторанів, послуг з чищення та прання білизни, орендної плати за встановлені кіоски й магазини. Оцінювач повинен

врахувати потенціал розвитку підприємця та відобразити його в своєму звіті. Покупець має знати, що він може збільшити доходи за рахунок кращого управління, організації фінансового контролю, залучення нових виробничих потужностей, а також інших чинників. Додаткові можливості отримання доходу, як правило, беруть до уваги зацікавлені сторони в процесі оцінки поточної вартості.

2. Вирахування операційних витрат. Оцінювач аналізує операційні витрати, які відображені в балансі підприємства. Такий вид витрат показує витрати, необхідні для підтримки функціональної придатності об'єкта, яка забезпечує отримання валового доходу.

Операційні витрати прийнято поділяти:

- на умовно-постійні, не залежні від ступеня експлуатації об'єкта нерухомості (податок на майно, страхові внески тощо);
- умовно-змінні, що змінюються залежно від ступеня використання та завантаження об'єкта (плата за комунальні послуги, прибирання, вивіз сміття);
- резерви заміщення – на заміну протягом економічного життя об'єкта нерухомості окремих його елементів (конструктивних, експлуатаційних й інтер'єрних), особливо тих, які найбільш схильні до зносу (наприклад, покрівля, сантехніка, ліфтове устаткування).

У разі оцінки готелю операційні витрати містять витрати на вартість готельного номера, зарплату персоналу та адміністрації, втрати на рекламу, ремонт і податки. Всі витрати, за винятком амортизації й вартості кредиту, повинні вираховуватися з валового обороту для отримання чистого доходу.

3. Розрахунок й коректування чистого (операційного) доходу. Коректування чистого доходу залежить від підприємця. Припустимо, 70% доходу буде витрачено на орендну плату та інші виробничі витрати, тоді підприємець може отримати у вигляді винагороди до 30% від валового доходу. За високого рівня конкуренції дохід підприємця може скоротитися.

Відзначимо; що в чистому доході не враховують суми на обслуговування кредитів і амортизаційні відрахування.

4. Оцінка й мультиплікатор гудвіл (Оксфордський словник англійської мови визначає гудвіл як «привілеї, передані продавцем бізнесу покупцю; список клієнтів або покупців, що визнається як окремий елемент вартості бізнесу».

Міжнародний комітет із стандартів бухгалтерського обліку вважає, що гудвіл – це «різниця між вартістю бізнесу як єдиного цілого й ринковою ціною його активів». Обидва визначення характеризують додаткову вартість, отриману в результаті індивідуальних особливостей ведення бізнесу та додану до вартості оцінюваної нерухомості).

Щоб визначити вартість гудвілу потенційного власника, оцінювач має виконати низку операцій (рис. 4.2).

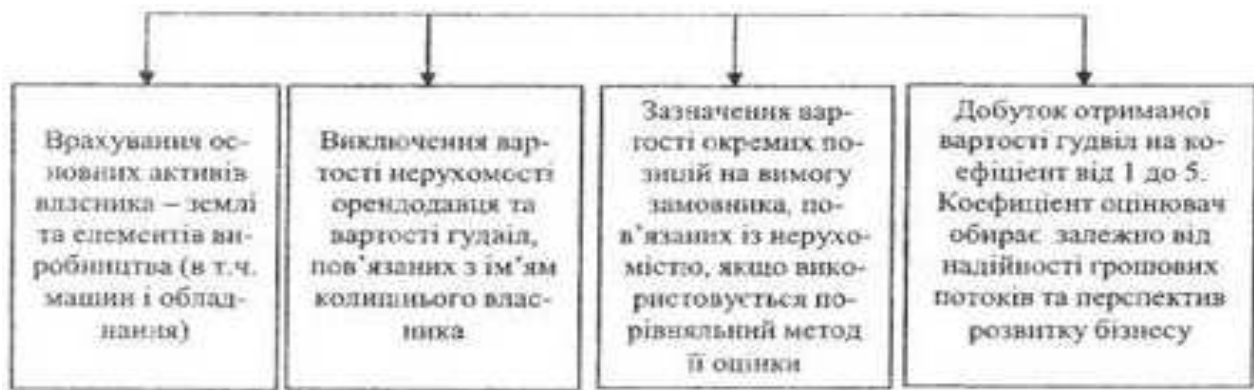


Рис. 4.2 – Порядок визначення вартості гудвілу потенційного власника

5. Визначення остаточної вартості нерухомості. При цьому можуть використовуватися методи: капіталізації доходів (метод прямої капіталізації); дисконтованих грошових потоків і техніка залишку.

Функції складного відсотка

Для розуміння сутності методів оцінки об'єктів дохідної нерухомості необхідно розглянути функції складного відсотка, які характеризують кількісні зміни вартості грошей у часі. До таких функцій належать:

1. Майбутня вартість одиничного вкладення.
2. Поточна вартість одиничного вкладення.
3. Поточна вартість одиничного вкладення за період.
4. Майбутня вартість одиничного вкладення за період.
5. Амортизація одиничного вкладення.
6. Фонди відшкодування величини рівновеликих платежів.

4.4 Метод дисконтування грошових потоків

Основними методами дохідного підходу є пряма капіталізація доходу та непряма капіталізація доходу.

Методи оцінки обирають залежно від наявності інформації щодо очікуваних (прогнозованих) доходів від використання об'єкта оцінки, стабільності їх отримання, мети оцінки, а також виду вартості, що підлягає визначенню. За допомогою дохідного підходу визначається ринкова вартість та інвестиційна вартість, а також інші види вартості, які ґрунтуються на принципі корисності.

Інформаційними джерелами для застосування дохідного підходу є відомості про фактичні та очікувані доходи та витрати об'єкта оцінки або подібного майна.

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 через ділення його на ставку капіталізації.

Метод непрямої капіталізації доходу (дисконтування грошових потоків) застосовується у разі, коли прогнозовані грошові потоки від використання об'єкта оцінки є неоднаковими за величиною, непостійними протягом визначеного періоду

прогнозування або якщо отримання їх обмежується у часі. Прогнозовані грошові потоки, у тому числі розмір реверсії, підлягають дисконтуванню із застосуванням ставки дисконту для отримання їх поточної вартості.

Цей метод заснований на визначенні вартості майнового комплексу підприємства шляхом порівнювання її до поточної вартості майбутніх доходів, які можуть бути отримані від використання будівель і споруд впродовж певного періоду з наступним продажем даної нерухомості. Розрахунок вартості на основі даного методу здійснюється у загальному порядку з наступною послідовністю дій:

1. Визначення тривалості періоду одержання доходу.

Як вже згадувалось у попередньому розділі, тривалість прогнозованого використання об'єкта (або здачі в оренду) більшість дослідників та Національні стандарти оцінки пропонують приймати в залежності від подальших намірів власника. На наш погляд, це неможливо, оскільки купівля і швидкий перепродаж усіх видів нерухомості – звичайний ринковий процес, де фактором успіху такої спекуляції є важлива інформація щодо об'єкту, якою володіє одна сторона угоди і не володіє інша. Жоден покупець у ході обговорення та обґрунтування ціни не буде афішувати той факт, що збирається через пів року перепродувати об'єкт з метою отримання додаткового прибутку. Та й до розрахунку такий строк ставити неможливо, оскільки ціна за такою умовою буде занадто мала.

Звичайно, для нерухомості обирається строк у проміжку від 5 років і до припинення діяльності об'єкту, і це не випадково, оскільки лише за таким періодом прогнозного обґрунтування ціни продажу збігаються результати розрахунку за методом прямої та непрямої капіталізації (розділ 4.2). Існує думка, що даний мінімум (5 років) приймається згідно досвіду світової практики оцінки, згідно якої сукупне зношування нерухомості за зазначений строк буде незначним і не вплине на ринкову вартість об'єкта при продажу об'єкту через 5 років [131]. Але земля практично не зношується, будівлі та споруди за цей період можуть бути відремонтовані або перебудовані, що і відбувається у ході звичайної поточної діяльності, при чому фізичний знос може стати навіть менше, то він тут ні до чого.

2. Прогнозування грошових потоків по кожному році майбутнього періоду володіння до продажу (визначення майбутнього щорічного підсумку діяльності підприємства, пов'язаного з його основною функціональною діяльністю). Розрахунок базується на наступних вихідних даних:

- розмір доходу й характер його зміни;
- періодичність одержання доходу;
- тривалість періоду, протягом якого прогнозується одержання доходу.

Для розрахунку потенційного валового доходу від об'єкта оцінки можна приймати орендну плату (як ануїтет) за окремі приміщення або за увесь оцінюваний майновий комплекс. Розрахунок орендної плати виконується згідно діючому законодавству стосовно порядку визначення орендної плати за нерухоме майно, що діє у відповідній оцінній зоні. Якщо приміщення (об'єкт цілком) не нові, то потрібно визначити рівень зносу та внести виправлення для врахування витрат на проведення об'єктивно необхідного ремонту, що потрібно провести

дійсному або потенційному власникові з метою підготовки приміщень до здачі в оренду.

Розрахунок потенційного валового доходу повинен передбачати, на кого буде покладено витрати щодо перерахування ПДВ та оплати комунальних послуг, витрат на утримання охорони, прибирання приміщень і прилягаючої до будинків територій. Звичайно, за угодою це покладається на орендаря.

До угоди додається інвестиційний план, який вміщує найменування потрібних робіт та строки їх виконання, розрахунок обсягів робіт, витрати за кошторисом, а також наступні інтегральні показники: ставка дисконтування (r), період окупності (t), чистий приведений дохід (NPV).

3. Дисконтування грошових потоків шляхом приведення до поточної вартості потоку коштів за кожний з майбутніх періодів на основі застосування теорії вартості грошей у часі й підсумовування всіх поточних вартостей.

Чистий приведений дохід визначає дисконтовану величину різниці між грошовими надходженнями й виплатами, рівну вартості оцінюваного об'єкта.

Розраховується по формулі:

$$NPV = \frac{CF}{(1+r)^{t-1}}, \quad (4.11)$$

де CF – чистий грошовий потік року;

r – ставка дисконтування;

t – період окупності інвестицій.

Якщо провадити дисконтування всіх отриманих доходів на початок періоду за річною процентною ставкою з урахуванням щорічної капіталізації доходів, розрахунок проводиться по формулі «складних відсотків»:

$$R = 100 \cdot \left(\frac{1+r}{100} \right)^t - 1. \quad (4.12)$$

У розрахунку обирається середньостатистичне значення ставки дисконтування для гривневих платежів, враховується фактор курсової інфляції гривні, фактор інфляції надаваної послуги (здачі приміщень в оренду) для даного району (визначається експертним методом).

Іноді вартість нерухомості згідно з результатним підходом пропонується визначати виходячи з поточної вартості анuitету (у даному прикладі – орендної плати) та поточної вартості об'єкта після закінчення строку оренди

$$B_{нер} = \frac{D}{r} \cdot \left(1 - \frac{1}{(1+r)^n} \right) + \frac{B_3}{(1+r)^n}, \quad (4.13)$$

де D – середня орендна плата після завершення кожного періоду (року);

B_3 – очікувана вартість нерухомості після завершення оренди;

n – кількість років оренди.

За цією модифікацією методу дисконтування грошових потоків пропонується враховувати наступні поправки:

- поправка на ризик отримання гірших умов інвестування у порівнянні з базою (наприклад – з умовами банківських депозитних вкладів);

- поправка на відмінності рівня ліквідності нерухомого майна;
- поправка на відмінності рівня менеджменту та інші.

Даний метод дисконтування відображує підхід непрямой капіталізації, при чому очікувана вартість нерухомості після завершення оренди відповідає розміру реверсії.

Оскільки нерухомість в експлуатації підлягає зносу, виникає необхідність врахування не тільки майбутнього зносу за розмірами та видами, але й процесів його відшкодування. Звичайно використовують такі методи:

- заелементний метод – рівень зносу визначається окремо за кожним елементом об'єкта;
- метод нарахованої амортизації – знос визначається за бухгалтерськими методами та коригується дооцінкою;
- метод Брендта – зіставлення нормативного та фактичного строків служби об'єктів;
- метод визначення зносу на основі технічного огляду – узагальнений розрахунок на базі технічного огляду.

Жоден з цих методів не враховує морального зносу (за Стандартом – зовнішнього економічного та технологічного) та рівня відшкодування усіх видів зносу. Крім того, слід одразу визнати, що метод «за технічним оглядом» не можливо виконати для майбутнього стану об'єкту, метод «за амортизацією» не відображує реального рівня зносу, метод «за нормативом» – не має обґрунтування як і самих нормативів. З метою практичного використання іноді рекомендують користуватися таблицями оцінки рівня зносу згідно правил оцінки фізичного спрацювання житлових будинків (Наказ державного комітету України з житлово-комунального господарства № 52 від 02.07.1993 р.) [174]. І річ навіть не в тому, що цей наказ стосується лише житлово-комунального господарства, а в тому, що ці нормативи дуже приблизні і слугують для оцінки приміщень у ході приватизації. Для умов ринка потрібна інша методика, яку ще слід обґрунтувати.

Розрахунки ставок дисконтування та коефіцієнтів капіталізації виконуються шляхом визначенням їх безризикового еквіваленту та внесення визначених вище поправок. Звичайно, вказані безризикові показники прирівнюються до банківської депозитної ставки з урахуванням наступних вимог: 1) базою обираються відсотки за стабільними валютними депозитами; 2) депозит за розміром має відповідати річному обсягу чистого потоку капіталу від використання об'єкта, оскільки від розміру депозиту залежить розмір облікової ставки банку; 3) термін депозиту повинен співпадати з терміном отримання чистих операційних доходів, тому що строки також впливають на розмір облікової ставки банку для депозитів юридичних осіб.

4. Залежно від мети оцінки дисконтуються потоки, що виражають [174]:

- чистий операційний дохід;
- дохід інвестора до оподаткування;
- дохід інвестора після оподаткування;
- дохід банку по виданому кредиті;
- дохід орендодавця за орендним договором.

5. За Міжнародними Стандартами ставка дисконтування вибирається як середня норма прибутку, що інвестори очікують одержати на капіталовкладення в схожі об'єкти в умовах даного ринку нерухомості, що відображує очікування ринку нерухомості. Національні Стандарти України надають дещо інше визначення, яке наводиться у наступному пункті.

6. За даним методом вартість об'єкту визначається як сума розрахованого дисконтованого грошового потоку за прийнятій прогностний період часу та очікуваного виторгу від майбутнього продажу (реверсії) об'єкта нерухомості наприкінці періоду володіння й приведення її до поточної вартості через ставку дисконтування. Реверсія визначається з урахуванням зносу об'єкту на момент продажу.

Згідно статті 45 Національного стандарту № 1 [19] «Ставка капіталізації та ставка дисконту визначаються шляхом аналізу інформації про доходи від використання подібного майна та його ринкові ціни або шляхом порівняльного аналізу дохідності інвестування в альтернативні об'єкти (депозити, цінні папери, майно тощо)».

Офіційна Методика оцінки майна [23, 26] та Національні стандарти № 1, 2 [19, 20] передбачають наступний порядок застосування методу дисконтування грошових потоків:

- складається прогноз потоку майбутніх доходів за період володіння об'єктом оцінки;
- розраховується прогнозна вартість оцінюваних будівель і споруд на кінець періоду володіння, тобто вартість реверсії (передбачуваного продажу), навіть якщо в дійсності продаж не планується;
- розраховується ставка дисконту для оцінюваного об'єкта нерухомості на існуючому ринку;
- здійснюється дисконтування майбутніх доходів у період володіння і прогнозованої вартості реверсії шляхом приведення потоку грошових коштів за кожен з майбутніх періодів до поточної вартості на основі використання теорії зміни вартості грошей у часі та підсумовування всіх поточних вартостей. Таким чином:

$$B_{on} = \sum_i^n \frac{D_{ot}}{(1+r)^n} + P, \quad (4.14)$$

де B_{on} – вартість об'єкта нерухомості;

D_{ot} – очікуваний дохід від володіння об'єктом за i -й рік;

P – поточна вартість реверсії;

n – період (у роках), для якого прогнозується отримання доходів від володіння об'єктом;

r – ставка (коефіцієнт) дисконтування.

Вартість реверсії може визначатися:

- а) шляхом прямої капіталізації грошового потоку останнього прогностного року. Величина коефіцієнта капіталізації в такому випадку залежить від конкретних умов ринку аналогічних об'єктів;
- б) з використанням моделі Гордона (якщо прогнозується отримання стабільних доходів в постпрогностному періоді):

$$P = \frac{D_{i+t}}{r - q}, \quad (4.15)$$

де D_{i+t} – очікуваний дохід від володіння об'єктом за 1-й рік постпрогнозного періоду;

q – довгострокові темпи зростання очікуваних доходів.

Крім того, дещо інакше будуть визначатися показники, які використовуються у розрахунку. Так, наприклад, рентний дохід з приміщень не співпадає з поняттям земельної ренти, земельні поліпшення виступають як самостійні об'єкти оцінки. З іншого боку, усі недоліки, властиві цьому методу у ході оцінки земельної ділянки, відносяться також до оцінки будівель і споруд і мають навіть більше значення, оскільки земля практично не зношується і майже не має власного потенціалу розвитку на відміну від будівель і споруд. Вартість землі, як правило, підвищується з розвитком оточуючої інфраструктури, тоді як для будинків і споруд це може інколи накладати додаткові обмеження у використанні. Земля на окремих ділянці, на відміну від будівель та споруд, не вміщує окремих елементів, що потребують інших методів оцінки.

Контрольні питання

1. У чому полягає сутність доходного підходу до оцінки нерухомості?
2. Які принципи оцінки покладено в основу підходу.
3. Проаналізуйте сферу застосування доходного підходу.
4. У чому полягають особливості застосування методу прямої капіталізації доходу?
5. Охарактеризуйте методи визначення ставки капіталізації.
6. У чому полягають особливості застосування методу дисконтування грошових потоків?

Тема 5 Порівняльний метод оцінювання

- 5.1 Інформаційне забезпечення порівняльного підходу до оцінки нерухомості.
- 5.2 Методи оцінки нерухомості порівняльного підходу.
- 5.3 Інструменти порівняльного підходу.
- 5.4 Види поправок, методи їх розрахунку і внесення.

5.1 Інформаційне забезпечення порівняльного підходу до оцінки нерухомості

Склад інформації для оцінки ринкової вартості нерухомості порівняльним підходом досить різнобічний, проте його можна розбити на 3 основні блоки:

- 1) дані про фізичні і економічні характеристики об'єкту оцінки і його оточення;
- 2) дані про фізичні і економічні характеристики об'єктів-аналогів і їх оточення;
- 3) ринкова або цінова інформація про об'єкти-аналоги.

Цінова інформація – це дані про ціну укладених угод, а також ціни попиту і пропозиції на порівнянні об'єкти нерухомості. Найбільш надійною є фактична ціна угоди, проте ціна, що встановлюється продавцем і покупцем на початко-

вому етапі тобто до здійснення угоди, може використовуватися оцінювачами за умови її коригування на коефіцієнт, що враховує зміну цінні в процесі торгу між продавцем і покупцем. Подальше використання цінової інформації вимагає обліку таких чинників, як умови фінансування угоди, об'єм передаваних прав і обмежень на об'єкт, типовість мотивації угоди і дата її здійснення. Дані про фізичні і економічні характеристики оцінюваної нерухомості об'єктів аналогів і їх оточення уявлені інформацією про місце розташування нерухомості, фізичний стан, відповідність функціональних параметрів ринковим вимогам, а також економічними параметрами. Для ефективного застосування порівняльного підходу оцінювачеві необхідно постійно формувати базу даних, в якій повинна системно накопичуватися уся інформація про угоди з об'єктами нерухомості.

Джерелами отримання такої інформації є продавці, покупці, реєстраційна плата, податкові органи, електронні і друкарські періодичні видання, ріелтерські і нотаріальні контори, що управляють нерухомістю, і банки. Велика частина інформації міститься в електронних і друкарських джерелах, проте отримана при особистих контактах і інтерв'ю з продавцями і покупцями, безпосередньому знайомстві з документацією по об'єкту є найбільш цінною.

Зібрана інформація потребує повторної перевірки і ретельного аналізу. Процес подальшого використання цінової інформації вимагає розуміння інвестиційної мотивації покупця. Наприклад, об'єкт, що придбався, може мати для покупця особливі переваги в місці розташування, оскільки дозволяє розширити межі ділянки, що вже має. Або цінність нерухомості полягала безпосередньо в земельній ділянці, оскільки фізичний стан розташованих на ній будівель не дозволяв їх ефективно використати, а представила, по суті, наявність права на забудову і так далі. У такому разі можна говорити про не типовість дій продавця і покупця і ідентифікації ціни угоди не як ринковою, а як інвестиційною. Отримана інформація має бути перевірена ще раз і її точність підтверджена іншими джерелами прямо або побічно. Наприклад, якщо інформація про доходи об'єкту викликає сумніви, то її відповідність можна визначити на основі аналізу аналогічних показників по схожих об'єктах нерухомості, причому в даному випадку наявність цінової інформації не обов'язкова. Ринкова ціна формується під впливом чинників, що різною мірою впливають на її величину. Для оцінки вкладу кожного чинника використовуються методи кількісного і якісного аналізу. Методи кількісного аналізу для розрахунку поправок спираються на математичні моделі. Методи якісного аналізу використовуються при недостатності даних для математичного розрахунку поправок, в цьому випадку оцінювач аналізує вплив на ціну якого-небудь параметра методом прямого аналізу ринкових даних і тенденцій для ухвалення необхідного рішення.

Порівняльний підхід до оцінки нерухомості представлений двома методами:

Метод порівняльного аналізу продажів припускає послідовне внесення в ціни відібраних аналогічних об'єктів нерухомості коригувань, обумовлених відмінностями в економічних і фізичних параметрах, що впливають на ціну.

Метод співвідношення ціни і доходу, представлений двома модифікаціями – методом валового рентного мультиплікатора і методом загального коефіцієнта

капіталізації, ґрунтований на аналізі міри залежності ціни аналога від його доходу і її поширення на оцінюваний об'єкт.

5.2 Методи оцінки нерухомості порівняльного підходу

5.2.1 Метод порівняльного аналізу продажів

Метод порівняльного аналізу продажів нині найбільш затребуваний в російській оцінній практиці. Ця обставина пов'язана з характером використовуваної в цій процедурі інформації і її доступності при проведенні.

Розглянемо етапи оцінки вартості об'єкту нерухомості методом порівняльного аналізу продажів:

1. Аналіз територіального ринку нерухомості і збір інформації по нещодавно досконалих угодах і пропозиції про купівлю продажу об'єктом, схожих з оцінюваним об'єктом за призначенням, розміру, фізичному стану, місцю розташування.
2. Перевірка достовірності інформації і аналізу типовості відібраних об'єктів – аналогів на відповідність ринковій кон'юнктурі.
3. Складання списку об'єктів – аналогів і позиціонування оцінюваного об'єкту нерухомості серед відібраних аналогів.
4. Вибір раціональних одиниць порівняння, аналіз елементів порівняння оцінюваної нерухомості і об'єктів-аналогів, розрахунок і внесення необхідних коригувань в ціну кожного об'єкту-аналога.
5. Аналіз скоректованих цін аналогів і узгодження отриманих результатів для виведення підсумкової вартості нерухомості порівняльним підходом.

Перші три етапи представляють роботу оцінювача по сегментації ринку нерухомості. Накопичення бази даних має бути постійною роботою оцінювача. У базі даних може накопичуватися інформація по раніше оцінюваних об'єктах або аналогах, відібраних для цілей оцінки. Крім того нині друкарські і електронні джерела регулярно публікують огляди стану ринку нерухомості з виділенням сегментів різного призначення. Огляд ринкової інформації потрібний для якісної оцінки ринкової вартості прибутковим і витратним підходами. Сегментація ринку нерухомості, або розбиття його, на окремі сектори розпочинається з виділення об'єктів аналогічного призначення. Потім об'єкти нерухомості схоже призначення розбиваються на класи для відбору аналогів, максимально схожих з оцінюваним. Розширення числа аналізованих параметрів дозволяє точніше позиціонувати об'єкт оцінки серед потенційних аналогів і скласти список порівнянних об'єктів, відібраних для подальших розрахунків.

При узгодженні скоректованих цін, отриманих по кожному аналогу, застосовується метод середньозваженою. Ваговитість кожного змодельованого результату визначається числом внесених поправок і обґрунтованість розрахунків впливу на ринкову ціну аналізованого елемента.

5.2.2 Метод співвідношення ціни і доходу

Метод співвідношення ціни і доходу ґрунтується на пропозиції, що величина доходу, який приносить нерухомість, являється ціноутворюючих чинником і аналіз співмірності ціни і доходу по аналогічних об'єктах дає основу для вико-

ристання усереднених результатів при оцінці конкретного об'єкту нерухомості.

У цьому методі використовуються економічні одиниці порівняння:

- потенційний валовий доход;
- дійсний валовий доход;
- чистий операційний доход.

Залежно від вибраної економічної одиниці порівняння при оцінці нерухомості можна використати валовий рентний мультиплікатор і загальний коефіцієнт капіталізації. Метод валового рентного мультиплікатора і метод загального коефіцієнта капіталізації мають схожу принципову основу, тому вимагає єдиного підходу до критеріїв і послідовності відбору аналогічної нерухомості.

1. Однакове призначення об'єктів або приналежність до одного і тому ж сегменту ринку нерухомості.

2. Порівнянний вид використовуваного доходу:

- потенційний валовий доход;
- дійсний валовий доход;
- чистий операційний доход;
- грошовий потік на власний капітал.

3. Збіг часу вступу доходу:

- прогнозний річний доход;
- фактичний доход за останній звітний рік;
- середньорічний доход за останні декілька років.

4. Економічна ознака – незначна розбіжність величин адекватних доходів.

5.2.3 Метод валового рентного мультиплікатора (ВРМ)

Валовий рентний мультиплікатор – це показник що відбиває співвідношення ціни продажу і валового доходу об'єкту нерухомості. Цей показник розраховується по аналогічних об'єктах нерухомості і використовуються як множник до адекватного показника оцінюваного об'єкту.

Етапи оцінки нерухомості за допомогою валового рентного мультиплікатора:

1. Оцінюється валовий доход оцінюваного об'єкту, або потенційний, або дійсний.

2. Підбирається не менше трьох аналогів оцінюваному об'єкту, по яких є достовірна інформація про ціну продажу і величину потенційного або дійсного доходу.

3. Вносяться необхідні коригування, що збільшують порівнянність аналогів з оцінюваним об'єктом.

4. По кожному аналогу розраховується валовий рентний мультиплікатор.

5. Визначається підсумковий ВРМ як середня арифметична розрахункових ВРМ по усіх аналогах.

6. Розраховується ринкова вартість оцінюваного об'єкту як твір середнього ВРМ і розрахункового адекватного валового доходу оцінюваного об'єкту.

7. Вірогідна ринкова вартість оцінюваного об'єкту розраховується по формулі:

$$C_n = ПВД_{оц} (ДВД_{оц}) \times ВРМ_{ср}, \quad (5.1)$$

де C_n – розрахункова ринкова вартість оцінюваного об'єкту;

$ПВД_{оц}$ – потенційний валовий доход від оцінюваного об'єкту;

ДВДоц – дійсний валовий дохід від оцінюваного об'єкту;

ВРМср – валовий рентний мультиплікатор,

або по формулі:

$$C_n = ПВДоц (ДВДоц) \times (Ца1/ПДВ1 + \dots + Цан/ПВДан) : n, \quad (5.2)$$

де *Ца1* – ціна продажу першого аналогічного об'єкту;

ПВД1 – потенційний валовий дохід від першого аналогічного об'єкту;

Цан – ціна продажу *n*-го аналогічного об'єкту;

ПВДан – потенційний валовий дохід від *n*-го аналогічного об'єкту;

n – кількість аналогічних об'єктів.

Валовий рентний мультиплікатор не слід коригувати на зручності або інші відмінності, які існують між порівнянними і оцінюваними об'єктами. У основу розрахунку GRM покладені фактичні орендні платежі і продажні ціни, переважаючі на ринку. Якщо між порівнянними і оцінюваними об'єктами є відмінності в зручностях або рівні послуг, передбачається, що ці відмінності вже враховані в продажних цінах і в ставках орендної плати.

Метод досить простий, але має наступні недоліки:

1. Може застосовуватися тільки в умовах розвиненого і активного ринку нерухомості, тобто оцінювана власність повинна знаходитися на такому ринку, на якому відбуваються регулярні продажі і покупки конкурентоздатних об'єктів на основі приношуваних ними доходів.

2. Повною мірою не враховує різницю в ризиках або до норм повернення капіталу між об'єктом оцінки і його порівнянним аналогом.

3. Не враховує також цілком вірогідну різницю в чистих операційних доходах порівнюваних об'єктів.

5.2.4 Метод загального коефіцієнта капіталізації (ЗКК)

Загальний коефіцієнта капіталізації застосовується до чистого операційного доходу об'єкту нерухомості. Загальний коефіцієнт капіталізації визначається відношенням чистого операційного порівнянного аналога до його ціни і використовується як дільника до чистого операційного доходу оцінюваного об'єкту.

Перерахуємо основні етапи розрахунку вартості об'єкту нерухомості методом загального коефіцієнта капіталізації.

1. Розраховується чистий операційний дохід оцінюваного об'єкту нерухомості.

2. Підбирається не менше трьох аналогів оцінюваному об'єкту, по яких є достовірна інформація про ціну продажу і величину чистого операційного доходу.

3. Вносяться необхідні коригування що збільшують порівнянність аналогів з оцінюваним об'єктом.

4. По кожному аналогу розраховується загальний коефіцієнт капіталізації.

5. Визначається підсумковий ЗКК як середнє арифметичне розрахункових ЗКК по усіх аналогах.

Розраховується ринкова вартість оцінюваного об'єкту як відношення чистого операційного доходу оцінюваного об'єкту до середнього ОКК по відібраних аналогах.

Підбір аналогів порівнянних до оцінюваних об'єктів проводиться в що відповідає за призначенням сегменті ринку нерухомості, ідентифікація об'єктів включає такі параметри, як міру ризику рівень доходу і так далі. Вірогідна ціна продажу об'єкту оцінки буде визначатися формулою:

$$Z = ЧОД : ОКК,$$

або

$$Z = ЧОД : (ЧОД : Ц + \dots + ЧОД : Ц) : i,$$

де Z – розрахункова ринкова ціна об'єкту оцінки;

$ЧОД$ – чистий операційний дохід;

i – число аналогів використовувани для оцінки;

$Ц$ – ціна.

Порівняльний підхід до оцінки нерухомості і його методи є самостійною процедурою, визначається ринкової вартості на основі цінової і економічної інформації по порівнянних об'єктах.

В той же час прийоми порівняльного підходу широко використовується в оцінній діяльності. Великий об'єм даних використовуваних в прибутковому і витратному підходах, таких, як, ставки орендної плати, експлуатаційні витрати, і так далі може визначатися на основі аналізу характеристик об'єктів-аналога і використання прийомів порівняльного аналізу.

5.3 Інструменти порівняльного підходу

Оцінка ринкової вартості нерухомості з позиції різних підходів припускає використання прийомів оцінки і інформації забезпечення, що принципово відрізняються. Прибутковий підхід спирається на прогноз чистого доходу, який може генерувати нерухомість після дати її оцінки, і аналіз інвестиційних ризиків об'єкту. Витратний підхід на відтворення земельної ділянки і будівлі, аналогічних оцінюваному, а так само аналізі фактичного зносу об'єкту. Порівняльний підхід вимагає від оцінювача наступних знань специфічних прийомів або інструментів що відрізняють цей підхід інших:

- 1) одиниці порівняння;
- 2) елементів порівняння.

Одиниці порівняння:

Аналіз угод по порівнянних об'єктах забезпечує оцінювача інформацією про ціну аналога в цілому. Ці дані можуть використовуватися тільки у тому випадку, якщо розміри аналога ідентичні розмірам оцінюваного об'єкту. На практиці вони зазвичай не співпадають. У такому разі оцінювач повинен оперувати ціною одиниці порівняння який може бути або фізична одиниця, або економічна.

Вибір одиниці порівняння залежить від виду оцінюваної нерухомості. При оцінки земельних ділянок зазвичай використовуються ціни одиниць порівняння землі:

- ціна за 1 га;
- ціна за сотку;
- ціна за 1 фронтальний метр;
- ціна за 1 м².

При оцінці земельних ділянок зазвичай використовуються ціни одиниць порівняння забудованих ділянок:

- ціна за 1 м² загальної площі;
- ціна за 1 м² площі, призначеної для здачі в оренду;
- ціна за 1 м².

В деяких випадках в якості одиниці порівняння слід використати модулі, що формують доход; номер, посадочне місце, машино-місце.

Використання в розрахунках ціни одиниці порівняння підвищує ефективність оцінки, оскільки в даному випадку спрощується процедура порівняння оцінюваного об'єкту з аналогами і відпадає необхідність коригування на розмір. Вплив на вартість оцінюваного об'єкту його фізичних розмірів враховується, як правило, на завершальному етапі при переході від вартості одиниці порівняння до вартості об'єкту в цілому. Оцінювач повинен пам'ятати, що вибрана одиниця порівняння може впливати на результат оцінки ринкової вартості в порівняльному підході. Якщо розміри об'єктів істотно розрізняються, то це може вплинути на ціну одиниці порівняння, оскільки між ціною нерухомості і її фізичними розмірами немає однозначної залежності. Відомо, що ціна квадратного метра житлової нерухомості в однокімнатних квартирах відрізняється від аналогічних цін в трикімнатних квартирах. У таких випадках вимагається внесення поправки на економічний масштаб об'єктів.

Елементи порівняння:

Елементи порівняння – це параметри об'єктів і обставини конкретних угод, що формують ціну з урахуванням регіональних особливостей і економічної складової функціонування ринку нерухомості.

Зазвичай розглядаються наступні елементи порівняння найбільш суттєві чинники вартості, що охоплюють:

- 1) передавані права власності і обмеження на нерухомість;
- 2) умови фінансування;
- 3) умови продажу;
- 4) час продажу;
- 5) місця розташування;
- 6) фізичні характеристики;
- 7) економічні характеристики;
- 8) відхилення від цільового використання;
- 9) наявність рухомого майна.

Передавані права власності і обмеження на нерухомість. Постановка завдання на оцінку припускає визначення оцінюваних майнових прав на нерухомість. Оцінювані майнові права можуть, не співпадати з переданими майнові правами, виявленими по порівнянних угодах.

Передавані майнові права впливають на ціну угоди, об'єкти нерухомості, що аналізуються, могли бути продані разом з орендарями і укладеними договорами оренди. При формуванні цін аналогів враховувалися умови укладених договорів оренди, яка, як правило, фіксує доходність об'єкту. Порівнювані об'єкти можуть відрізнятися по рівню ставок орендної плати від діючих ринкових ставок на дату оцінки.

Другий чинник передавання майнових прав – це залишковий термін дії договорів оренди, від якого залежить можливість коригування ставок орендної плати і інших умов відповідно до вимог ринку. Щоб оцінити вплив цього елементу порівняння, необхідно мати в розпорядженні інформацію про структуру доходів і умови договору оренди проданого об'єкту. В окремих випадках поправка на передані майнові права вноситься на іншому етапі оцінки нерухомості: або при узгодженні показників вартості, отриманих в методі порівняння продажів, або в розділі формування підсумкової вартості.

Умови фінансової угоди. Ціна угоди з об'єктами – аналогами враховує спосіб фінансування придбання нерухомості. При усьому різноманітті способів фінансування їх можна об'єднати в три основні групи:

Фінансування за рахунок власних засобів інвестора єдиним платежем.

1. Змішане фінансування з використанням банківського кредиту, як правило, іпотечного.

2. Змішане фінансування з використанням кредиту, що надається продавцем, або купівля з виплатою.

Відстрочення оплати призводить до збільшення ціни угоди. Проте умови надання банком або продавцем позикових коштів покупцеві можуть відрізнятися в даних угодах і, головне, відрізнятися від умов, встановлених позиковим ринком на дату оцінювачі. Для розрахунку цієї поправки оцінювач повинен виявити угоди, що відрізняються за способом фінансування від оцінюваного об'єкту, з'ясувати фактичні умови фінансування таких угод тривалість відстрочення повного платежу, процентну ставку, періодичність внесків в погашення залишку заборгованості – і мати в розпорядженні інформацію про ринкові умови іпотечного кредитування нерухомості.

Умови продажу. Поправка на умови продажу потрібна у тому випадку, якщо мотивація покупця і продавця не типова.

Найбільш поширеними формами нетипових умов угод є:

- угоди, ув'язнені під тиском, що ставлять одну із сторін в не вигідне становище;
- угоди, здійснені за бажанням продавця в коротші терміни експозиції в порівнянні з типовими;
- особливі переваги інвестора відносно аналізованої угоди;
- фінансові, корпоративні і споріднені зв'язки;
- особливі умови оподаткування;
- особливі умови процедури відчуження власності.

Час продажу. У основі порівняльного підходу лежить фактична минула інформації про ціни на схожі об'єкти, що відбивають стан ринку на дату здійснення угоди. За час що відділяє дату оцінки від дати угоди з аналогічними об'єктами, можуть статися істотні зміни, які необхідно врахувати при оцінці.

Найбільш не стабільні чинники ринкової вартості:

- інфляційні процеси;
- зміна купівельної спроможності грошей;
- зміна пріоритетності різних інвестиційних інструментів;
- зміна переваг інвесторів відносно об'єктів нерухомості;
- зміна оподаткування;

- зміна правил на ведення будівельних робіт;
- коливання попиту і пропозиції.

В період економічного спаду активність ринку нерухомості зменшується, у такому разі оцінювач може використати інформацію по старих угодах. Ціна такої угоди дисконтується відповідно до періоду, впродовж якого ринкові умови призводять до відмінності в ціні. Слід мати зважаючи на, що елементом порівняння є не календарний період, що відділяє дату оцінки від дати угоди, а період часу, що визначає зміну ринкової ситуації.

Місце розташування. При відборі об'єктів – аналогів оцінювач використовує інформацію територіального ринку нерухомості, до якого належить оцінюваний об'єкт. У сучасних російських умовах розкид цін на схожі за іншими параметрами об'єкти нерухомості настільки великий, що аналіз даних по різних економічних регіонах недоцільний. Проте поправка на місці положенні потрібна, якщо характеристики місця розташування оцінюваного і порівнянних об'єктів впливають на ціну. Як правило, таке коригування вноситься у тому випадку, якщо об'єкти розташовані в різних районах, проте коливання цін можуть виникати в прибудовах одного району. Наприклад для, житлових об'єктів важливий вид з вікна.

Фізичні характеристики. Фізичні характеристики об'єкту нерухомості є істотною складовою її вартості, тому оцінювач повинен проаналізувати більше число різноманітних параметрів, такі як: розмір будівлі, якість будівництва, архітектурний стиль, будівельні матеріали, вік і стан будівлі, функціональна корисність, розмір земельної ділянки, привабливість, благоустрій, екологічний стан. Як правило, аналізовані об'єкти за вищепереліченими параметрами істотно розрізняються, і ця обставина має бути врахована при формуванні вартості оцінюваної нерухомості.

Економічні характеристики. Економічні характеристики – це параметри нерухомості, що визначають її доход. Цей елемент порівняння особливо важливий при оцінці об'єктів, що приносять доход. Розмір доходу залежить від експлуатаційних витрат, якості управління, складу орендарів, умов договору оренди, терміну закінчення договору оренди і можливості його продовження.

Відхилення від цільового використання. Пріоритетним критерієм відбору аналогів є ідентичність їх призначення, яка представляє варіант поточного використання об'єктів. Проте оцінювач повинен враховувати можливі відмінності в найбільш ефективному варіанті використання оцінюваного і порівнянних об'єктів.

Наявність рухомого майна. Рухоме майно або інші компоненти, що не входять до складу нерухомості, необхідно аналізувати окремо. Типовим прикладом рухомого майна є готельні меблі, торгове устаткування. Терміни економічного життя, інвестиційні ризики, чинники доходності цих компонентів відрізняються від аналогічних параметрів нерухомості.

5.4 Види поправок, методи їх розрахунку і внесення

Види поправок, що вносяться в ціну аналога:

Порівняння характеристик аналогів і оцінюваного об'єкту дозволяє виявити відмінності, які впливають на ціну і, отже, вимагає її зміни. Для правиль-

ного моделювання вартості необхідно ідентифікувати вид коригування, розрахувати її величину і правильно скоректувати ціни аналогів. Вид вживаної поправки впливає на порядок її розрахунку і процес коригування. Поправки використовуювані при оцінці нерухомості, можуть бути процентними і грошовими. Вартісні поправки, у свою чергу, діляться на грошові відносні і грошові абсолютні. Розглянемо зміст і використання в оцінці нерухомості вказаних поправок. Процентні поправки змінюють ціну нерухомості на певний коефіцієнт і вносяться шляхом множення на цей коефіцієнт коригованої ціни аналога. Процентна поправка може вноситься як в ціну аналога в цілому, так і в ціну одиниці порівняння аналога. Грошові поправки змінюються на певну суму ціну аналога і вносяться шляхом збільшення або віднімання переваги у вартості. Грошові відносні поправки змінюють на певну суму ціну одиниці порівняння аналога. Проте якщо коригування, що застосовується до ціни одиниці порівняння, однакове, то її загальна величина для об'єкту в цілому залежить від кількості одиниць порівняння. Грошові абсолютні поправки змінюють на певну суму ціну аналога в цілому. Це вартісна поправка, величина якої не залежить від кількості одиниць порівняння. Ця поправка вноситься до ціни аналога в цілому.

Методи внесення поправок:

Внесення поправок – це процес моделювання вартості оцінюваної нерухомості шляхом внесення коригувань в ціну аналогів у зв'язку з неспівпаданням ціноутворюючих параметрів об'єкту оцінки і аналогів. Коригуванню підлягають ціни усіх відібраних схожих об'єктів, якщо їх характеристики не співпадають з об'єктом оцінки. При внесенні коригувань ціноутворюючі характеристики аналогів послідовно наводяться до ціноутворюючих характеристик оцінюваного об'єкту, а розрахунок вартості оцінюваної нерухомості – це, по суті, відповідь на гіпотетичне питання: «Скільки б коштував аналог, якби він був таким же, як оцінюваний об'єкт?».

Істотне впливи на результат оцінки робить послідовність внесення коригувань. Це питання не має однозначного рішення і визначаються видом коригованого елементу порівняння, видом самої поправки, а так само індивідуальними особливостями оцінюваного об'єкту і аналогів, проте практика оцінки виробила найбільш загальні рекомендації.

Методи розрахунку поправок:

Оцінювач може використати різні методи розрахунку поправок, проте математичні розрахунки не повинні переважати над здоровим глуздом і професійними судженнями оцінювача. Нині найбільше поширення отримали наступні методи розрахунку величини поправок:

- 1) метод аналізу витрат;
- 2) метод аналізу парних продажів;
- 3) метод прямого порівняння характеристик;
- 4) метод капіталізації орендних платежів;
- 5) експертний метод;
- 6) метод статистичне аналізу.

Метод аналізу витрат:

Величину коригування на наявності або відсутності пінотворного пара-

метра можна розрахувати на основі інформації, отриманої від ремонтних, будівельних або інших аналогічних компаній про витрати на установку оцінюваного елемента. Оскільки ця інформація отримана на дату оцінки, відомості відбиватимуть ринкову величину витрат, які, як правило, не враховують реакції ринку на наявність додаткових поліпшень. Оцінюване поліпшення, з одного боку, позбавляє інвестора від необхідності його самостійної установки, з іншої – наявність конкретного поліпшення не завжди відповідає вимогам ринку. Перехід від витрат на відновлення елемента до його вартісного вкладу може бути забезпечений застосуванням коефіцієнта зручності користувача.

Метод аналізу парних продажів:

Цей метод дозволяє розрахувати поправку на основі порівняння цін об'єктів, що мають задану розбіжність в характеристиках. Парним продажем називається продаж двох об'єктів, схожих за параметрами у всьому, окрім однієї характеристики, на яку необхідно розрахувати коригування. Передбачається що розбіжність в характеристиках об'єктів парного продажу приводить до неспівпадання цін угод. Порівняння цін дозволяє розрахувати величину коригування і застосувати її для інших об'єктів конкретного сегменту ринку. Основна вимога до відбору об'єктів парного продажу приналежність до того ж сегменту ринку, що і оцінювана нерухомість, проте інші характеристики можуть не співпадати з параметрами оцінюваного об'єкту. Застосування методу парних продажів обмежено складністю отримання інформації, а так само відсутністю парних об'єктів нерухомості, що мають відмінність тільки в одній характеристиці. Іноді для розрахунку поправки на потрібну характеристику оцінювачеві доводиться робити ланцюгову підстановку, що знижує міру довіри до отриманих результатів, крім того, відібрані для розрахунків пари можуть бути недостатньо типовими.

Метод прямого порівняння характеристик:

Метод прямого аналізу характеристик застосовується у тому випадку, якщо для застосування методу парних продажів відсутня необхідна інформація, а так само в тому якщо цей спосіб дає кращі результати. Цей метод доцільно використати для розрахунку і внесення коригувань на знос, час продажу, наявність додаткових поліпшень.

Метод капіталізації орендних платежів:

Капіталізація орендних платежів або відмінностей в їх вступі може використовуватися для отримання поправки, коли орендна плата об'єктів нерухомості залежить від наявності який або характеристики.

Експертний метод:

Метод об'єднує процес розрахунку і внесення коригувань в ціни порівнянних об'єктів. Основу методу складає суб'єктивне рішення оцінювача про те, як в процентному відношенні впливає аналізований параметр на ціну. Як правило, аналізується ті об'єкти, розбіжність параметрів яких з оцінюваним об'єктом не призводить до відхилення вартості більш ніж на 30%.

Метод статистичного аналізу:

Статистичний аналіз ринкової інформації для визначення математичної залежності ціни нерухомості від наявності і якості характеристик нині набуває все більше поширення в практиці оцінки ринкової вартості нерухомості. Цей

пов'язаний з тим, що ринок нерухомості розвиває свою активність і істотно покращується інформаційне забезпечення за рахунок підвищення достовірності даних, розширення їх об'єму і появи в друкарських і електронних джерелах узагальнювальної інформації, що характеризує основні тенденції на ринку нерухомості.

Контрольні питання

1. У чому полягає сутність порівняльного підходу до оцінки нерухомості?
2. Які основні етапи визначення вартості нерухомості за порівняльним підходом?
3. Які відмінності слід враховувати при коригуванні цін продажу об'єктів-аналогів?
4. Охарактеризуйте способи розрахунку коригувань та методи їх внесення.
5. Проаналізуйте сферу застосування підходу, його переваги та недоліки.

Тема 6 Застосування математичних та статистичних методів оцінювання

- 6.1 Групування статистичних даних по якісним прикметам.
- 6.2 Групування статистичних даних по кількісним прикметам.
- 6.3 Оцінка характеристик варіації.

6.1 Групування статистичних даних по якісним прикметам

Найтривіальнішим випадком є групування за альтернативними якісними ознаками якісному, тобто коли можливі лише два судження: «ознака є» (D) або «ознаки немає» (H). У цьому випадку вибірку розділяють на дві групи: об'єкти, що володіють ознакою, та об'єкти, що не володіють ознакою. Кожну з двох груп можна охарактеризувати частотою і позначити відповідно m_D та m_H . Очевидно, що

$$m_D + m_H = n. \quad (6.1)$$

У результаті зазначеного групування отримуємо розподілення альтернативної ознаки, яке називається групуванням першого порядку. Розділивши частоти m_D та m_H на n отримуємо відносні частоти

$$w_D = \frac{m_D}{n}. \quad (6.2)$$

Групування даних за якісними ознаками знаходять широке застосування в оціночній діяльності, зокрема при переоцінці активів підприємства. Наприклад, при аналізі зібраних даних про промислове обладнання дуже важливо згрупувати його за признаками спеціалізації, тому що це зумовлює вибір бази оцінки, як наслідок, підходів і методів оцінки.

Результати такого групування можна представити у таблиці 6.1.

Наявність ознаки	Частота	Відносна частота
D	m_D	w_D
H	m_H	w_H
Сума	n	1

Розглянемо тепер вибірку сукупність, одиниці якої характеризуються двома альтернативними ознаками – A і B . При цьому для зручності розуміння позначимо через A – наявність ознаки, а через \underline{A} – його відсутність, аналогічні позначення застосуємо і до ознаки B . Проведемо групування такої сукупності по поєднанню варіантів обох ознак. У результаті утворюються чотири групи одиниць: AB (мається ознака A і B); $A\underline{B}$ (мається ознака A і відсутня ознака B); $\underline{A}B$ (мається ознака B і відсутня ознака A); $\underline{A}\underline{B}$ (відсутні обидві ознаки).

Позначимо частоти зазначених груп відповідно через m_{AB} ; $m_{A\underline{B}}$; $m_{\underline{A}B}$; $m_{\underline{A}\underline{B}}$, вони характеризують розбиття сукупності за двома ознаками та являються групуванням другого порядку. Результати зобразимо в таблиці 6.2.

Групування сукупності по комбінації прикмет A і B

$A \backslash B$	B	\underline{B}	\sum_B
A	m_{AB}	$m_{A\underline{B}}$	m_A
\underline{A}	$m_{\underline{A}B}$	$m_{\underline{A}\underline{B}}$	$m_{\underline{A}}$
\sum_A	m_B	$m_{\underline{B}}$	n

Рядок і стовпець, позначені символами \sum_A та \sum_B , містять числа m_A , $m_{\underline{A}}$, m_B , $m_{\underline{B}}$, що характеризують розбиття сукупності за кожною ознакою на дві групи, вони є групуваннями першого порядку. Очевидно, що сума значень в рядку \sum_A дорівнює сумі значень стовпці \sum_B і дорівнює обсягу вибірки n . Поділивши всі дані таблиці на n , можна отримати аналогічну таблицю у відносних частотах.

6.2 Групування статистичних даних по кількісним прикметам

Групування даних вибіркового статистичного спостереження з кількісними ознаками зручно здійснювати у вигляді поетапної процедури.

Перший етап – впорядкування даних за зростанням. У результаті виконання етапу отримують варіаційний ряд:

$$x_1, x_2, x_3, \dots, x_n.$$

Числове значення досліджуваної ознаки називають варіантами значень.

Другий етап. Визначаються частоти (m_i) та частоти для кожного значення вибірки та будують статистичний ряд розподілення:

$$(w_i = \frac{m_i}{n}). \quad (6.3)$$

Дослідженню статистичних рядів розподілу приділяється найсерйозніша увага. Перш за все по ряду розподілу можна зробити висновок про те, які значення зустрічаються частіше інших, а які рідше, які найбільші і найменші значення приймає досліджувана ознака і який взагалі характер розподілу частот між значеннями, що є досить актуальним при подальшому поглибленому аналізі статистичних сукупностей.

При наявності великої кількості варіантів значень результати статистичного спостереження стають важко доступними для огляду і безпосередній розгляд варіаційного або статистичного ряду не дає уявлення про розподіл генеральної сукупності. У цьому випадку для полегшення огляду та розрахунків необхідно виконати третій етап – скласти інтервальний ряд розподілу, в якому варіанти об'єднані в групи. Але необхідно пам'ятати, що при роботі з малими вибірками ($n < 25$) не варто вдаватися до побудови інтервальних рядів, тому що при цьому зменшується точність одержуваних характеристик. При побудові інтервальних рядів необхідно перш за все встановити кількість і ширину інтервалів, на які слід розбити варіаційний ряд. При виборі ширини інтервалу (d) необхідно враховувати наступні положення:

1) величина d повинна, по можливості, вибиратися постійною для всіх інтервалів тому, що в протилежному випадку, при розрахунку чисельних параметрів, рядів розподілу (середнього значення та дисперсії) можуть виникнути труднощі;

2) краще, якщо кількість інтервалів (k) буде непарною;

3) вибір d залежить від об'єму вибірки n і від цілей статистичного спостереження. Слід задавати d таким чином, щоб вийшло не менше 5 та не більше 15 інтервалів. Ширина інтервалу впливає також на точність оцінок параметрів, при цьому необхідно дитися компромісу, так як при малій кількості інтервалів розрахунок стане досить не точним, в той час як велике k знизить видимість результатів;

4) якщо при визначенні ширини інтервалу d отримується не ціле значення, то виникає проблема вибору точності його округлення, але в будь-якому випадку необхідно заокруглити в більшу сторону.

Алгоритм побудови інтервального ряду:

1. Розраховуємо розмах варіації (різниця між максимальним та мінімальним значенням)

$$R = x_{max} - x_{min} = x_n - x_1. \quad (6.4)$$

2. Вся сукупність розбивається на k інтервалів шириною

$$d = \frac{R}{k}. \quad (6.5)$$

3. Якщо $d \times k$ перевищує R (це буває у випадку коли ширина інтервалу була округлена в більшу сторону), необхідно в якості лівої границі першого інтервалу вибрати величину $x_{min} - \frac{d \times k - R}{2}$, а правої границі останнього k -го

інтервалу – величину $x_{min} - \frac{d \times k - R}{2}$.

4. Підраховуються частоти інтервалів останнього m_j – число елементів сукупності, попавши в j -й інтервал.

5. Всім елементам, які потрапили в один інтервал, присвоюється значення x_j , яке відповідає середині j -го інтервалу.

6. Інтервальний ряд представляється у вигляді таблиці, яка вміщає всі інтервали.

З допомогою отриманого інтервального ряду можна побудувати графічне зображення емпіричної функції розподілення, по вигляду якого, в свою чергу, висувається гіпотеза про закон розподілу досліджуваної випадкової величини.

6.3 Оцінка характеристик варіації

Більшості даних, з якими доводиться мати справу в процесі проведення оцінки, властива мінливість (варіація). Саме по причині мінливості даних виникає необхідність в проведенні статистичного аналізу.

Варіацію можна визначити як ступінь відмінності між окремими значеннями в досліджуваній сукупності даних. Від величини варіації залежить надійність характеристик центра групування.

Найпростішою характеристикою варіації є **розмах**.

$$R = x_{max} - x_{min} = x_n - x_1. \quad (6.6)$$

Він легко визначається, але враховує тільки крайні відхилення і тому дає поверхневе представлення про варіацію даних, внаслідок чого має обмежене застосування.

Для більш точної оцінки необхідно розрахувати відхилення всіх значень ряду від вибірково середнього. Для таких цілей служать оцінки дисперсії та середньоквадратичного відхилення.

Дисперсія – це середнє зважене з квадратів відхилень дійсних результатів від середніх очікуваних:

$$G^2 = \frac{\sum (X - \bar{X})^2 n}{\sum n}, \quad (6.7)$$

де G^2 – дисперсія;

X – очікуване значення для кожного випадку спостереження;

\bar{X} – середнє очікуване значення;

n – число випадків спостереження (частота).

Середнє квадратичне відхилення визначається за формулою:

$$G = \frac{\sum (X - \bar{X})^2 n}{\sum n}, \quad (6.8)$$

де G – квадратичне відхилення.

Це показники варіації, які найчастіше використовуються.

Середнє квадратичне відхилення оцінює середню величину відхилення елементів вибірки від середнього, тобто абсолютну міру варіації.

Питання для самоконтролю

1. Яким чином відбувається групування статистичних даних по якісним прикметам?
2. З яких етапів складається групування даних вибіркового статистичного спостереження з кількісними ознаками?

Тема 7 Особливості оцінювання окремих видів активів

- 7.1 Метод балансової вартості.
- 7.2 Методи розрахунку вартості відтворення та заміщення.
- 7.3 Метод оцінки майбутнього чистого грошового потоку.
- 7.4 Метод оцінки на основі регресивного моделювання.
- 7.5 Експертний метод оцінки.

7.1 Метод балансової вартості

Метод балансової вартості базується на використанні відбитої в бухгалтерському балансі підприємства інформації про вартість активів. Одна із часто застосовуваних модифікацій цього методу – оцінювання за відновною вартістю активів. Як правило, цим методом оцінюють вартість основних засобів. Він базується на показниках первісної вартості активів, ступеня їх зносу та індексації.

Первісна вартість основних засобів – це вартість окремих об'єктів основних фондів, за якою їх було взято на баланс підприємства. Вона включає в себе суму витрат, пов'язаних з виготовленням, придбанням, доставлянням, спорудженням, встановленням, страхуванням під час транспортування, державною реєстрацією, реконструкцією, модернізацією та іншим поліпшенням основних фондів. Коли йдеться про оцінювання вартості майна, первісна вартість розглядається як вартість відтворення основних засобів на дату оцінювання з урахуванням індексації та витрат, пов'язаних з їх поліпшенням.

Відновна вартість – це вартість відтворення об'єкта оцінювання на дату оцінювання, яка визначається множенням первісної вартості активів на коефіцієнт індексації, встановлений Держкомстатом. Враховуючи те, що в процесі експлуатації основні фонди поступово втрачають споживну вартість, на їх остаточну оцінку істотно впливає ступінь фізичного та морального зносу. Індесуючи первісну вартість основних фондів, індесують водночас і ступінь зносу.

Реальна вартість матеріальних та нематеріальних активів характеризується їх залишковою вартістю, яка визначається як різниця між їх відновною (первісною) вартістю та проіндексованою сумою зносу.

Метод оцінювання за відновною вартістю часто застосовують для оцінювання майна під час приватизації державних підприємств. Цей метод прийнятний тоді, коли балансова та ринкова вартість активів істотно не різняться між собою. Головний недолік цього методу полягає в тому, що на практиці балансова вартість активів майже ніколи не відповідає їх ринковій вартості. На вітчизняних підприємствах балансова вартість активів, зокрема й основних фондів, може бути

занижена з причин:

- а) невідповідність індексації окремих об'єктів активів реальним темпам інфляції;
- б) неповне врахування всіх витрат підприємства, спрямованих на придбання чи спорудження основних фондів.

Водночас відбита в балансі залишкова вартість активів може бути істотно завищена в результаті:

- а) дії занижених норм амортизаційних відрахувань, які не повною мірою враховують фактор морального зносу;
- б) оплати фіктивних послуг, пов'язаних з поліпшенням основних фондів.

7.2 Методи розрахунку вартості відтворення та заміщення

У практиці оціночної діяльності застосовуються чотири взаємопов'язаних методичних прийоми розрахунку вартості відтворення та вартості заміщення: кількісний метод, метод вартості конструктивних елементів, метод порівняльних одиниць та метод об'єктів-аналогів.

Кількісний метод (інша його назва – відповідно до кошторису витрат на будівництво) – це оцінка об'єкта на основі повного кошторису витрат на його будівництво. Сутність цього методичного прийому полягає у складанні кошторису будівництва оцінюваного об'єкта в сучасних умовах. Це найбільш трудомісткий метод, але він може бути значною мірою полегшений, якщо є старі кошториси будівництва оцінюваного об'єкта. Якщо ж такі відсутні, то експерт-оцінювач може звернутися до послуг спеціаліста зі складання кошторисів, який розробить новий кошторис для цього об'єкта, із використанням єдиних норм розцінок, індексів цін на будівельно-монтажні роботи, кошторисних норм і правил та іншої необхідної документації.

Визначення вартості об'єкта за вартістю конструктивних елементів – це оцінювання нерухомості на основі розміру вартості створення його основних елементів. Використовуються дані про вартість різних елементів (компонентів чи складових частин) будинку. Компонентами можуть бути: фундамент, стіни, перегородки, перекриття, покрівля, інженерне устаткування, обладнання та ін. Компоненти перемножуються на їх укрупнені вартісні показники.

Метод порівняльних одиниць – витрати на спорудження одиничного показника вибраного об'єкта-аналога збільшуються залежно від кількості таких одиничних показників в об'єкті, що оцінюється й додаються. Одиницею виміру вартості у даному методі є уніфікований показник споживчої корисності оцінюваного майна (1 м² загальної площі приміщень, 1 м³ ємності складських приміщень, 1 машино-місце гаражів та стоянок машин тощо).

Метод об'єктів-аналогів. Вартість об'єкта оцінки визначається за вартістю об'єкта-аналога. При необхідності виконується коригування по сукупності їх конструктивних відмінностей.

Перший та другий методичні підходи використовуються, як правило, відносно недобудованих об'єктів, які можуть бути добудовані, у тому числі і зі зміною їх функціонального призначення, а також відносно функціонально та конструктивно нетипових об'єктів. В основу цих методичних підходів покладено визначення вартості відтворення об'єктів нерухомості. Третій та четвертий

підходи використовують, як правило, до об'єктів, що будувалися за типовими проектами, або якщо відновлення об'єкта є недоцільним у його первісному вигляді за будівельним проектом і функціональним призначенням. Основою цих методичних підходів є визначення вартості заміщення.

7.3 Метод оцінки майбутнього чистого грошового потоку

Метод оцінки майбутнього чистого грошового потоку оснований на «концепції економічно обґрунтованої вартості» [Economic Value Conception]. Відповідно до цієї концепції вартість підприємства як цілісного майнового комплексу (або вартість бізнесу) характеризується поточною вартістю майбутніх чистих грошових потоків, що генеруються його сукупними активами. Іншими словами, економічно обґрунтована вартість цілісного майнового комплексу визначається сумою того реального чистого прибутку, що може бути отриманий інвестором (покупцем) у процесі його експлуатації. Така концепція ігнорує результати оцінки вартості цілісного майнового комплексу балансовим методом і методом вартості заміщення, тобто цілком не прив'язана до складу та якісної характеристики активів підприємства.

Метод оцінки вартості цілісного майнового комплексу на основі майбутнього чистого грошового потоку має два різновиди:

1. Оцінка при незмінному обсязі чистого грошового потоку.

Принцип такої оцінки оснований на тому, що чистий грошовий потік, який генерується сукупними активами підприємства, носить стабільний характер, і ця стабільність збережеться й у майбутньому періоді. Такий варіант майбутнього чистого грошового потоку дозволяє використовувати спрощений метод оцінки вартості цілісного майнового комплексу. У даному випадку оцінка проводиться в чотири етапи.

На першому етапі визначається показник, що характеризує обсяг майбутнього чистого грошового потоку. На підприємствах із незначним обсягом використання основних засобів і нематеріальних активів таким показником може бути сума чистого прибутку після оподаткування. У всіх інших випадках використовується показник чистого грошового потоку, що є сумою чистого прибутку й амортизаційних відрахувань в аналізованому періоді.

На другому етапі визначається середньорічний обсяг чистого грошового потоку, що буде покладений в основу оцінки вартості цілісного майнового комплексу. Він може характеризуватися середньозваженим фактичним значенням обсягу чистого грошового потоку за декілька останніх років або з урахуванням відповідного коригування цього значення визначатися як потенційний обсяг чистого грошового потоку в майбутньому періоді.

На третьому етапі визначається норма (або ставка) капіталізації чистого грошового потоку, що, звичайно, відповідає нормі прибутку на капітал або середній ставці позикового відсотка на ринку капіталу. Норма капіталізації чистого грошового потоку повинна враховувати відповідний рівень фінансового ризику, що властивий даному підприємству. Як варіант формування норми капіталізації чистого грошового потоку може бути використаний широко відомий у країнах із розвинутою ринковою економікою «мультиплікатор ціни/прибутку» (або кое-

фіцієнт співвідношення ціни і прибутковості) акцій даної компанії. У даному випадку норма капіталізації чистого грошового потоку буде складати:

$$HK = \frac{1}{Mu/n} = \frac{D_A}{C_A}, \quad (7.1)$$

де HK – норма капіталізації чистого грошового потоку, виражена десятковим дробом;

Mu/n – мультиплікатор ціни/прибутку акцій даного підприємства за поточним ринковим котируванням;

C_A – поточна ринкова вартість акцій даного підприємства;

D_A – сума річної прибутковості однієї акції даного підприємства, обумовлена як сума виплачуваних дивідендів і приросту курсової вартості акції.

На четвертому етапі з урахуванням раніше визначених показників розраховується поточна вартість цілісного майнового комплексу. Алгоритм цього розрахунку поданий такими формулами:

$$TB_{HГП} = \frac{ЧП}{HK_{ГП}}, \quad (7.2)$$

або

$$TB_{HГП} = \frac{ЧГП}{HK_{ГП}}, \quad (7.3)$$

або

$$TB_{HГП} = \frac{ЧГП \times C_A}{D_A}, \quad (7.4)$$

де $TB_{HГП}$ – поточна вартість цілісного майнового комплексу при незмінному обсязі грошового потоку;

$ЧП$ – середньорічна сума чистого прибутку підприємства. Даний показник використовується для оцінки грошового потоку при несуттєвому обсязі амортизаційних відрахувань;

$ЧГП$ – середньорічна сума чистого грошового потоку – це сукупність суми чистого прибутку й амортизаційних відрахувань;

$HK_{ГП}$ – норма капіталізації чистого грошового потоку, виражена десятковим дробом;

C_A – поточна ринкова вартість акцій даного підприємства;

D_A – поточна сума річної прибутковості однієї акції даного підприємства.

Характеризуючи даний метод розрахунку, слід зазначити, що його безсумнівною перевагою є простота оцінки вартості цілісного майнового комплексу. Водночас обмеженість застосування цього методу визначається тим, що в сучасній вітчизняній практиці випадки стабільності грошового потоку, що генерується активами підприємства, трапляються досить рідко. Крім того, використовувані в процесі оцінки норма капіталізації грошового потоку або мультиплікатор «ціна/прибутковість акції» в значній мірі визначаються поточною кон'юнктурою фінансового ринку, що у майбутньому періоді може змінитися під впливом макроекономічних чинників.

2. Оцінка обсягу чистого грошового потоку, що змінюється.

Принцип даного методу оцінки вартості цілісного майнового комплексу полягає в дисконтуванні суми чистого грошового потоку кожного року майбутнього періоду. Ця оцінка здійснюється за такими етапами:

- на першому етапі визначається загальний період часу, протягом якого намічається використання цілісного майнового комплексу. Теоретично даний період може розглядатися до безконечності, але на практиці він приймається, звичайно, терміном на п'ять років;
- на другому етапі прогнозується обсяг чистого грошового потоку за окремими роками майбутнього періоду. При цьому враховуються сформований обсяг чистого грошового потоку, що генерується сукупними активами підприємства; майбутня зміна потоку чистого прибутку й амортизаційних відрахувань; витрати, пов'язані з підтримкою майбутнього чистого грошового потоку на прогнозованому рівні;
- на третьому етапі визначається можлива ліквідаційна вартість цілісного майнового комплексу наприкінці передбаченого періоду його експлуатації;
- на четвертому етапі здійснюється вибір ставки дисконтування майбутнього чистого грошового потоку. Даний етап є найбільш відповідальним у процесі оцінки. При виборі ставки дисконтування повинні враховуватися середня поточна ставка позикового відсотка на ринку капіталу, наступний темп інфляції і відповідний рівень інфляційної премії, рівень премії за ризик та інші чинники;
- на п'ятому етапі за відповідними моделями оцінки вартості грошей у часі визначається поточна вартість майбутніх грошових потоків, що і є результатом оцінки вартості цілісного майнового комплексу. Розрахунковий алгоритм цієї оцінки поданий такими формулами:

а) при невизначеному тривалому періоді експлуатації цілісного майнового комплексу:

$$TB_{КДП} = \sum \frac{ЧГП_{П}}{(1+i)^n}; \quad (7.5)$$

б) при заздалегідь визначеному періоді експлуатації цілісного майнового комплексу:

$$TB = \sum \frac{ЧГП_{П}}{(1+i)^n} \frac{ЛВ}{(1+i)^n}, \quad (7.6)$$

де $TB_{КДП}$ – поточна вартість цілісного майнового комплексу при обсязі чистого грошового потоку, що змінюється;

$ЧГП_{П}$ – прогнозована сума чистого грошового потоку (чистого прибутку й амортизаційних відрахувань) у кожному році майбутнього періоду;

$ЛВ$ – прогнозована ліквідаційна вартість цілісного майнового комплексу наприкінці періоду його експлуатації;

i – прийнята ставка дисконтування чистого грошового потоку, виражена десятковим дробом;

n – число років експлуатації цілісного майнового комплексу, прийняте у прогнозних розрахунках.

Характеризуючи даний метод оцінки, потрібно зазначити, що він дозволяє одержати найбільш точну поточну вартість цілісного майнового комплексу з позицій концепції економічно обґрунтованої вартості. Проте ця точність багато в чому визначається вибором обґрунтованої ставки дисконтування, а її прогнозування носить суб'єктивний характер.

7.4 Метод оцінки на основі регресивного моделювання

Метод оцінки на основі регресивного моделювання оснований на використанні багатофакторних математичних моделей. Принцип здійснення таких прогнозних розрахунків був викладений при розгляді методичного апарату фундаментального аналізу кон'юнктури фінансового ринку. Така оцінка вартості цілісного майнового комплексу має два основних різновиди:

1. Оцінка на основі внутрішніх чинників.

Даний варіант оцінки передбачає прогнозування вартості цілісного майнового комплексу на основі багатофакторних моделей регресії, у яких чинниками виступають параметри майбутньої господарської діяльності підприємства. Такими чинниками можуть бути:

- прогнозований обсяг реалізації продукції;
- вартість чистих активів;
- коефіцієнт рентабельності реалізації продукції;
- коефіцієнт рентабельності власного капіталу;
- прогнозований обсяг амортизаційного потоку й інші.

2. Оцінка з урахуванням зовнішніх чинників.

Даний варіант оцінки передбачає включення в регресивну модель поряд із внутрішніми чинниками й окремих чинників зовнішнього середовища, пов'язаних із прогнозованою зміною кон'юнктури товарного і фінансового ринку, очікуваною зміною форм державного регулювання господарської діяльності підприємства, характером майбутньої зміни окремих макроекономічних показників тощо.

Перевагою регресивного моделювання вартості цілісного майнового комплексу є добір для оцінки найбільш важливих чинників із позицій оцінювача, а відповідно, і більш висока точність очікуваних результатів розрахунку. Недоліком даного методу є його висока трудомісткість і складність, що потребують відповідних вимог до кваліфікації виконавців.

7.5 Експертний метод оцінки

Експертний метод оцінки все частіше використовується при визначенні вартості цілісного майнового комплексу. Необхідність його використання диктується тим, що така оцінка в силу різноманітності чинників і умов, що визначають її кінцевий результат, не може цілком базуватися на основі тільки кількісних методів, розглянутих раніше. Тому така оцінка часто доручається незалежним експертам-оцінювачам майна, що поряд із кількісними методами використовують і якісні параметри конкурентної, технологічної, фінансової, кадрової й іншої діагностики діяльності підприємства. Особливо зростає роль експертної оцінки при визначенні вартості значних унікальних цілісних майнових комплексів. Конкретні методи експертної оцінки вартості цілісних майнових комплексів розглядаються в спеціальній літературі.

Огляд методів оцінки сукупної вартості активів підприємства як цілісного майнового комплексу показує, що жодний із них не є ідеальним. Тому в практику здійснення такої оцінки залежно від цілей, звичайно, використовується не один, а ряд методів, що дозволяють визначити діапазон даної вартості в мінімальній і максимальній межах та найбільшою мірою наблизитися до її реального значення.

Питання для самоконтролю

1. В чому полягає метод балансової вартості нерухомості?
2. В яких випадках використовуються метод порівняльних одиниць та метод об'єктів-аналогів?
3. Назвіть основні етапи оцінки майбутнього чистого грошового потоку методом оцінки вартості цілісного майнового комплексу.
4. В чому переваги методу оцінки на основі регресивного моделювання та експертного методу оцінки?

Тема 8 Специфіка оцінювання землі як не відтворювального об'єкта

- 8.1 Призначення та функції оцінки землі.
- 8.2 Міські землі як товар та об'єкт оцінки.
- 8.3 Нормативна ціна та ринкова вартість.
- 8.4 Економіко-планувальне зонування.
- 8.5 Визначення базової вартості міських земель.
- 8.6 Основні методи експертної оцінки землі.

8.1 Призначення та функції оцінки землі

Діюча практика оцінки землі враховує розподіл земель за їх цільовим призначенням, що знайшло відображення у Земельному Кодексі України. Особливе місце в цьому розподілі займають сільськогосподарські землі. Але на сьогодні ринок таких земель тільки починає формуватися, тому питання методології та методики оцінки земель будуть наведені на прикладі міських земель.

Інтерес до земельнооціночної діяльності різко зростає з переходом до платного характеру користування землею, особливо в містах, де плата за землю є важливою прибутковою статтею місцевого бюджету.

Світовий досвід свідчить про різноманітність форм плати за землю. Загалом нараховується понад десяти видів земельних податків та зборів:

- податок на земельну власність;
- податок на збільшення її вартості (земельні поліпшення);
- податок на прибуток від землі;
- податок на право забудови;
- податок на передачу прав на землю, її дарування;
- мито за реєстрацію угоди купівлі-продажу землі, тощо. В економічно розвинутих країнах плата за землю становить 15-30% від усіх надходжень до міського бюджету.

Таким чином, наявність оцінки землі створює можливість органам місцевого самоврядування створити необхідні умови для формування фінансово-економічної бази міста за рахунок справлення плати за землю.

Важливою складовою земельної реформи є приватизація міських земель. Після виходу Указу Президента «Про приватизацію та оренду земельних ділянок несільськогосподарського призначення для здійснення підприємницької діяльності» виникла можливість передачі в приватну власність від 40 до 80 відсотків загальної площі населених пунктів, що створює реальні умови для формування повноцінного ринку землі в містах.

Центральне місце в становленні ринку належить вартісній оцінці міських земель, яка в умовах перехідного до ринкової економіки періоду дала б змогу провести першочергову приватизацію земельних ділянок. За її результатами передбачено здійснювати продаж як земельної ділянки, так і права оренди, у тому числі на конкурсній основі через аукціони та тендери.

Слід підкреслити, що земельнооціночна діяльність має важливе значення не тільки для приватизації міських земель, але й для здійснення майнових угод з землею та правом їх оренди на вторинному ринку. Крім того, оцінка є обов'язковою складовою всіх інвестиційних процесів. Тому від стану земельнооціночної діяльності, рівня розвитку її теоретичної та методичної бази залежать темпи здійснення не тільки земельної, але й економічної реформи в цілому.

Прийняття на державному рівні цілої низки законодавчих актів про плату за землю та приватизацію дозволило ввести оцінку міських земель у правове поле регулювання земельних відносин. Вона стає ключовим елементом у реалізації державної політики оподаткування та ціноутворення.

8.2 Міські землі як товар та об'єкт оцінки

Урбаністична концентрація населення та виробництва робить міські землі унікальним ресурсом. Займаючи лише відсотки від загальної площі території України, міста концентрують понад дві третини населення, більш 75% основних промислово-виробничих фондів, майже 95% фінансово-кредитних і науково-дослідних установ: зосереджують основні соціальні, виробничі, інформаційні та управлінські зв'язки.

Це створює для користувачів міських земель виключно сприятливі можливості для господарювання та підприємництва. Саме в цьому полягає причина великої привабливості міст, насамперед великих, що мають могутній багатофункціональний виробничий, науковий та культурний потенціал. Таким чином, цінність міських земель полягає в їх здатності приносити додатковий прибуток, що виникає в містах, перш за все, завдяки зручності місцеположення відносно ринків ресурсів і збуту та інфраструктурному облаштуванню території. За можливості отримання цього прибутку власно й сплачується плата за міські землі. Вона повинна відповідати грошовій сумі, яка, якщо її покласти в банк, дасть у вигляді відсотків з внеску прибуток такого ж розміру, що й рентний доход, який щорічно отримується з даної земельної ділянки. Тобто ціна землі – це капіталізована земельна рента.

Рента – це взагалі, той вид народного доходу, що формується з урахуванням

яких-небудь особливих переваг або сприятливих умов. Подібними перевагами можуть бути для хлібороба – родючість ґрунту або вигідних умов місця розташування, для промисловця – володіння секретом виробництва або пільги. Основна заслуга в розвитку теорії земельної ренти відносно несільськогосподарських земель належить Д. Рикардо й И. Г. Тюнену, які докладно вивчили залежність ренти від місця розташування ділянки.

У самих загальних рисах можна стверджувати, що цінність міських земель складається з показників диференціальної, абсолютної та монопольної ренти.

Диференціальна рента відображає конкретну цінність земельної ділянки й поділяється на:

- ренту за рахунок доступності ділянок, що обумовлена зменшенням витрат на ввіз сировини, матеріалів, комплектуючих виробів на вивіз готової продукції, а також зростанням продуктивності праці робітників унаслідок зниження транспортної стомленості;
- ренту за рахунок освоєності території, що визначається зниженням вартості продукції завдяки скороченням витрат на створення інженерно-транспортної інфраструктури (мереж енерго- та водопостачання, каналізації, шляхів автомобільного та залізничного транспорту);
- ренту за рахунок ефективності додаткових капіталовкладень в облаштування території, яка обумовлена можливостями й вигодами даної ділянки, а також способом її використання, зокрема, поєднання сумісних між собою функцій: пропорція додаткових послуг формує за цих умов підвищений попит й, таким чином, збільшує споживчі властивості ділянки.

Абсолютна рента характеризує ефективність цільового використання земельної ділянки. На відміну від диференціальної ренти вона не залежить від конкретних властивостей ділянки. Її показники відносяться в цілому до галузі чи виду діяльності, що використовує землю, і визначаються відповідно до притаманної їй органічній будові капіталу. Її можна назвати рентою переваги цілі використання.

Монопольна рента в місті утворюється на всіх ділянках незалежно від їх властивостей, так як для розміщення будівництва потрібні ділянки в певних місцях на певних територіях, а пропозиції вільних ділянок унаслідок обмеженості території міста в цілому не відповідає попиту на них. Особливо у районах, що мають ознаки, які практично неможливо відтворити: ядро центру, що історично склався; заповідні території, території з оздоровчими властивостями тощо.

Обмеженість міських земель як ресурсу з певними властивостями на кожному етапі розвитку суспільства в рамках окремих регіонів та населених міст призводить до того, що визначальним у ціноутворенні на міські землі є попит на розміщення в найсприятливіших умовах. Тобто реальна вартість землі може бути встановлена лише за умови існування ринку землі на підставі кон'юнктури попиту і пропозиції. Інакше кажучи, її формують чотири фундаментальних фактори: попит; пропозиція (точніше – їх обмеженість); корисність та відчуженість об'єктів.

На врахування цих факторів зорієнтована переважна більшість існуючих методик оцінки землі, які будуються на визначенні й порівнянні ринкової вартості (ціни) земельних ділянок у межах (зонах) міст різної категорії.

8.3 Нормативна ціна та ринкова вартість

Відповідно до правової бази в Україні здійснюється економічна та грошова оцінка землі. При цьому економічна оцінка – «це оцінка землі як природного ресурсу и засобу виробництва в залежності від продуктивності земель, їх прибутковості». Економічна оцінка визначається в умовних кадастрових гектарах чи в грошових одиницях. Така оцінка є складовою частиною державного земельного кадастру і використовується під час проведення грошової оцінки земельних ділянок.

У залежності від мети та порядку проведення грошова оцінка може бути нормативною чи експертною. Вибір методу оцінки обумовлює її спрямованість: чи буде вона зорієнтована на встановлення реальної ціни, чи буде носити нормативний характер. Тому важливим є чітке визначення та розмежування таких розумінь, як ринкова вартість та нормативна цінність.

Для існування ринкової вартості необхідною умовою є наявність ринку відповідних типів об'єктів, аналогічних тим, що оцінюються. Відсутність зазначеного фактора вимагає від оцінювача використання бази оцінки, яка відрізняється від ринкової. Заміна бази оцінки на неринкову тягне за собою зміну методу оцінки.

У сучасних умовах, коли ринкові відносини тільки формуються, оцінка землі часто носить нормативний характер і здійснюється в рамках розрахункового ціноутворення на підставі уявлень про характер оптимального використання земель міст. Важлива роль тут належить нормативній ціні, яка відображає якість міських земель за цілою низкою критеріїв: забезпеченістю інженерною, транспортною та соціальною інфраструктурою, екологічними параметрами середовища, рівнем історико-культурної цінності, ступенем зв'язаності житла з місцем прикладення праці, відпочинку тощо. Це дає змогу одержувати уяву про можливу рентну цінність земельних ділянок, стає базою для обчислення розмірів диференційних ставок земельних податків та зборів.

Таким чином, нормативна ціна землі – це показник, що характеризує вартість земельної ділянки певної якості та місцеположення, виходячи з потенційного доходу за розрахунковий термін окупності.

У проекті Закону України «Про нормативну ціну землі й плату за землю» у статті 6 нормативна ціна землі визначається як вартість землі в грошовому або натуральному виразі, яка розраховується за величиною еталонної прибутковості землі з одиниці площі й встановленого Кабінетом Міністрів України відсотка капіталізації чистого прибутку від використання землі.

За суттю, нормативною ціною є показники грошової оцінки, прийнятої на державному рівні з метою економічного регулювання земельних відносин на сучасному етапі. В основі грошової оцінки лежить капіталізація потенціального рентного доходу, що виникає завдяки облаштуванню міських територій і створенню особливих споживчих властивостей міських земель з урахуванням розташування земельних ділянок у плані міста та їх функціонального використання.

Неринкова база оцінки, якою є нормативна ціна, має місце у світовій практиці оцінки міських земель. Вона широко використовувалася країнами з розвинутою ринковою економікою під час спаду активності на ринках нерухомості.

Її доцільно також застосовувати в тих випадках, коли користування землею в доходних цілях збитково або невизначено.

Ефективність застосування неринкової бази оцінки в значній мірі залежить від повноти врахування рентоутворюючих факторів. До неринкової відноситься й масова оцінка, потреба в якій виникає, коли необхідно одночасно оцінити велику кількість земельних ділянок або всю територію міста в цілому. Масова оцінка може бути частковою (коли міські землі оцінюються з точки зору одного, окремого виду їх використання), або загальною (комплексною), коли землі оцінюються з точки зору всіх можливих видів їх використання.

Найчастіше масова оцінка здійснюється за державним замовленням для цілей оподаткування. Використовуючи, у принципі, одну й ту ж оцінку окремих ділянок як базову, масова оцінка не враховує індивідуальних властивостей попиту та пропорції на конкретну ділянку, обумовлених ринком. Масова оцінка більш стабільна й базується на узагальнених даних, що відображають потенційну цінність землі.

Масова оцінка може бути здійснена на основі:

- 1) бальної оцінки, коли ступінь цінності відображається в балах і шляхом складання яких виводиться інтегральна оцінка, на підставі якої й робиться остаточний висновок;
- 2) ранжування факторів за їх вагою в загальному комплексі чинників, сприятливих для того чи іншого виду діяльності з наступною бальною оцінкою окремих факторів;
- 3) вартісної оцінки, побудованої на визначенні економічного ефекту за кожним з факторів, що розглядаються, у залежності від функціонального використання міських земель;
- 4) змішаної (комбінованої) оцінки, яка враховує як вартісну, так і бальну оцінку окремих факторів.

Процедура масової оцінки включає:

- встановлення мети оцінки; складання кадастрової карти міста;
- визначення видів використання міських земель;
- встановлення просторового поширення факторів, що впливають на вартість землі;
- визначення натуральних показників оцінки;
- земельнооціночна структуризація території міста;
- встановлення процедури пофакторної та інтегральної оцінки споживчих властивостей території;
- складання схеми економіко-планувального зонування;
- визначення базової вартості міських земель.

Застосування тієї чи іншої оцінки регламентовано чинним законодавством. Нормативна оцінка земель здійснюється при передачі землі у власність, спадщину, під заставу, при даруванні, купівлі-продажу земельної ділянки та права оренди, визначенні ставок земельного податку.

Сфера застосування експертної оцінки значно вужча. Вона враховується при визначенні розміру внеску до статутних фондів спільних підприємств, акціонерних товариств, об'єднань, кооперативів, ціни продаж земельних ділянок при

їх приватизації і є визначальною при продажу земельних ділянок під об'єктами незавершеного будівництва. З проведенням земельних аукціонів експертна оцінка стала використовуватися при встановленні стартових цін.

8.4 Економіко-планувальне зонування

Процес рентоутворення в межах міста відбувається на достатньо обширній та внутрішньо неоднорідній території, яка характеризується складним поєднанням природних й антропогенних ландшафтів, розвинутої планувальною структурою, динамічністю процесів її перетворення, що призводить до неоднорідності прояву рентоутворюючих факторів. Це обумовлює необхідність її земельнооціночної структуризації – економічно-планувального зонування території міста.

Головним у земельнооціночній структуризації є встановлення відносної однорідності території за рентоутворюючими факторами, котрі впливають на потенційну прибутковість та інші соціально-економічні переваги від використання міських земель. До держання цього принципу гарантує збереження рентоутворюючої природи окремих елементів території на різних ієрархічних рівнях: від населеного пункту в цілому до земельної ділянки.

Неодмінною умовою вирішення задачі зонування території міста за ступенем рентної цінності є виділення земельнооціночної одиниці – територіально вираженого й функціонально-визначеного утворення, у межах якого здійснюється оцінка міських земель. Кількість їх залежить від:

- розміру населеного пункту;
- його народногосподарського профілю;
- адміністративного статусу й соціально-культурного потенціалу.

Чим детальніша земельнооціночна структуризація території, тим вищий ступінь достовірності кінцевого результату.

Виділення земельнооціночних одиниць здійснюється на основі аналізу планувальної структури міста з урахуванням її перспективного розвитку за генеральним планом на підставі таких принципів:

- у межах одиниці повинна забезпечуватися природно-ландшафтна та функціональна (за переважаючою функцією) однорідність території;
- розмір одиниці визначаються територіальним поширенням (неперервністю) домінуючого типу функції;
- межі одиниць не повинні порушувати планувальну мережу міста;
- сукупність усіх земельнооціночних одиниць повинна забезпечувати повне охоплення території населеного пункту.

Кожна земельнооціночна одиниця повинна бути охарактеризована за рентоутворюючими факторами:

1. Зв'язаність. Ця характеристика включає аналіз й оцінку доступності загальнономіського центру, місць трудової діяльності, центрів громадського обслуговування, місць масового відпочинку.

2. Інженерно-транспортне забезпечення та облаштування території. Ця характеристика включає аналіз й оцінку мереж інженерних і транспортних комунікацій, їх головних споруд, які оцінюються з позицій місткості та зон впливу.

3. Якість середовища. Основними напрямками цієї характеристики є: інтен-

сивність міського життя, використання території, збалансованість за основними функціями (житло, праця, відпочинок), які характеризуються розподілом показників щільності постійного та денного населення й щільності місць прикладання праці;

- екологічна якість території, що описуються схемами патогенних зон, зон забруднення атмосфери, ґрунтів тощо;
- комплексність соціальної сфери, різноманітність її функцій, привабливість середовища, завершеність архітектурно-просторової забудови, її історико-культурна та архітектурна цінність, ступінь розвинутої планувальної структури.

4. Зручність організації діяльності. Це характеристика визначається умовами наявності чи можливості організації під'їзних залізничних колій, можливості використання акваторій у виробничих цілях, наявність особливих вимог до режиму й характеру використання територій (охоронні зони, зони регулювання забудови, планувальні обмеження та інше): спеціальних вимог до технології діяльності з боку оточуючого середовища.

Високий ступінь комплексності інформації, яка формується при характеристиці земельнооціночних одиниць, забезпечує дію принципу самоконтролю даних про рентну цінність міських земель, що має велике значення для підвищення достовірності економіко-планувального зонування території міста.

Кожна земельнооціночна одиниця оцінюється з позицій суспільно-необхідних витрат на освоєння території, економічних наслідків від зміни характеру використання території в ході реалізації генерального плану, а також соціальних факторів, що формують економічну цінність міських земель.

Беручи до уваги те, що рентоутворюючим факторам притаманні не лише різні за природою кількісні, але і якісні характеристики, які теж визначають споживчі властивості міських земель, доцільно про-конвертувати їх, оцінюючи їх в балах. Ця процедура може здійснюватися на підставі залучення експертів чи застосування математико-статистичних методів.

Крім того, вагову характеристику повинна одержати кожна пофакторна оцінка на підставі просторового поширення споживчих властивостей землі шляхом переходу до середньозважених показників. Це дозволяє адекватно відтворити значення найцінніших територій у формуванні загальноміської земельної ренти, незважаючи на те, що їх частка в загальній площі міста, як правило, відносно мала.

За результатами пофакторних оцінок кожної групи факторів проводиться інтегральна оцінка рівня споживчих властивостей земельнооціночних одиниць порівняно з пересічними умовами рентоутворення для міста в цілому.

Статистичну обробку даних необхідно виконувати з урахуванням різниці в площах земельнооціночних одиниць та питомої ваги рентоутворюючих факторів у формуванні сукупного ступеня цінності міських земель.

Для визначення комплексних індексів споживчих властивостей кожної з земельнооціночної одиниці може бути використана багато-продуктивна модель типу функції Кобба-Дугласа. При цьому розподіл земельнооціночних одиниць за значенням комплексних індексів споживчих властивостей земель повинен відповідати вимогам нормальних умов.

Суміжні земельнооціночні одиниці, подібні за ступенем рентної цінності та функціональним призначенням, об'єднуються в економіко-планувальні зони.

Порядок проведення ітерацій спирається на принцип відповідності значимості фактора: від проведення межі за найзначливішими факторами, що притаманні всім земельнооціночним одиницям (наприклад, доступність до загально-міського центру), до проведення межі за факторами, що мають локальне поширення.

Дотримання цього принципу дозволяє забезпечити відносно детальне економіко-планувальне зонування міських земель за ступенем їх цінності та відносно однорідними умовами соціально-економічного розвитку.

Як правило, економіко-планувальне зонування території відображає загальну тенденцію в зростанні прибутковості міських земель:

- від периферії до центру;
- від глибини міжмагістрального простору до основних планувальних осей;
- від ландшафтно-рекреаційних територій до виробничих і далі.

Кількість економіко-планувальних зон, а також шкала градацій індексів споживчих властивостей міських земель буде залежати від конкретного міста.

8.5 Визначення базової вартості міських земель

Для визначення базової вартості існує декілька підходів.

Базова вартість міських земель може бути визначена на підставі вартісних показників їх економічної оцінки, які повинні включати витратну та рентну складові.

Витратна складова представлена показниками, що відображають суспільно необхідні витрати (здійснені та передбачені генеральним планом розвитку населеного пункту) на соціальну, інженерно-транспортну та природоохоронну інфраструктуру й витрати, пов'язані зі зміною характеру використання території, що передував будівництву.

Сюди входять:

- балансована вартість об'єктів соціальної інфраструктури загальноміського значення; головних споруд і мереж, крім внутрішньоквартальних та внутрішньоділянкових, усіх видів інженерного облаштування (енергозабезпечення, теплозабезпечення, водозабезпечення, каналізації, газозабезпечення, зв'язку, санітарного очищення міста); вулично-дорожньої мережі та споруд міського пасажирського транспорту; об'єктів природоохоронної інфраструктури з урахуванням їх практичної цінності на розрахований період генерального плану розвитку міста;

- капітальні вкладення на розширене відтворення перелічених вище об'єктів соціальної, інженерно-транспортної та природоохоронної інфраструктури, які відповідально з затвердженим генеральним планом повинні забезпечити комплексну забудову нових районів та доведення до нормативного рівня облаштування території вже забудованих районів;

- витрати на компенсацію збитків при вилученні сільськогосподарських та лісових угідь; при вибутті неамортизованих виробничих, цивільних та комунальних об'єктів тощо; а також витрати на відтворення історико-архітектурного та природо-ландшафтного середовища.

Наведені показники, віднесені на одиницю території, формують систему вартісних показників першої складової економічної оцінки земель населених пунктів. Ця категорія показників дає уяву про собівартість земельних покращень на території міста в цілому і його окремих ділянок як просторового базису соціально-економічного й містобудівельного розвитку.

Рентна складова економічної оцінки міських земель представлена показниками, що характеризують функціональні зручності території для проживання населення та розміщення різних видів діяльності; екологічні й природно-кліматичні особливості, у тому числі рекреаційна цінність території; привабливість (престижність) району міста.

Під функціональними зручностями розуміється можливість отримання максимального комплексу обслуговування з мінімальними витратами часу, коштів, а також наявність зручних транспортних зв'язків з районами трудового тяжіння, культурними та громадськими центрами в структурі міста. Критеріями оцінки функціональних зручностей у цьому випадку виступає економія часу населення в сферах транспортного й культурно-побутового обслуговування, економія робочої сили (зростання продуктивності праці) при зменшенні транспортної втомленості позиції функціональних зручностей враховується також економічний ефект від різноманіття видів діяльності, що локалізуються на тій чи іншій території.

Цінність території з позиції особливостей екологічних і природно-кліматичних умов визначається сумарним економічним ефектом від оздоровлення та відпочинку населення.

З позиції привабливості оцінюється різноманітність місць прикладання праці та видів послуг, що надаються в межах району, наявність унікальних історико-культурних та природно-ландшафтних пам'яток, архітектурно-художня та естетична цінність території. Застосування спеціальних методик дозволяє одержати вартісний вираз даних факторів, що дає змогу оцінити зручність і привабливість окремих районів по відношенню до інших районів населеного пункту.

Вся система показників рентної складової економічної оцінки базується на встановленні вартісного перевищення якості (економії коштів) земель у межах району, що оцінюється, у порівнянні з пересічними чи найгіршими умовами в межах міста. Ця категорія показників визначає споживчу вартість різноманітних ділянок земель населеного пункту.

Таким чином, система вартісних показників економічної оцінки відображає дві сторони цінності земель – їх собівартість і споживчу вартість.

Система вартісних показників економічної оцінки детермінована необхідністю компенсувати місту витрати на облаштування території, доведення її соціальної, інженерно-транспортної та природоохоронної інфраструктури до нормативного рівня, який забезпечує умови для максимальної реалізації споживчих якостей кожної земельної ділянки.

Компенсаційна спрямованість оцінки міських земель має місце також і при підході, коли базова вартість встановлюється шляхом визначення розмірів коштів, необхідних для забезпечення фінансування основних функцій міського господарства (будівництва, капітального ремонту та утримання житлових будинків, об'єктів комунального та соціально-культурного призначення, технічної інфра-

структури) і віднесених до загальної площі забудованих земель.

Отримана таким чином базова вартість для міста в цілому збільшується (зменшується) у залежності від індексу споживчих властивостей міських земель у межах конкретної економіко-планувальної зони.

В останній час при визначенні базової вартості міських земель застосовується капіталізація щорічного рентного доходу, встановленого в цілому по місту в розрахунку на один квадратний метр, на підставі грошової оцінки (щорічний прибуток, економія від витрат, пов'язаних з освоєнням та облаштуванням території, з урахуванням місця розташування населеного пункту в загальнодержавній, регіональній і місцевій системах виробництва та розселення) або на підставі розрахунку загальноміської земельної ренти (залишок між балансовим прибутком за всіма видами діяльності, розташованих у містах, та платежів до бюджету й відрахуваннями в резервний фонд).

Визначення базової вартості міських земель у межах економіко-планувальних зон може бути здійснено також на підставі аналізу даних про ціни продажу квартир, ринок який є найбільш поширеним та висвітленим серед ринків нерухомості в місті. Для цього застосовується метод співвіднесення або оренди того чи іншого об'єкта нерухомості.

Цей метод використовується, коли ринок землі ще не набув розвинутого стану, але є достатня кількість майнових операцій з іншими типами нерухомості.

Численні дослідження показали, що для кожного типу нерухомості існує стійкий зв'язок між вартістю землі та вартістю споруд, що зведені на ній. При чому частка землі в сумарній вартості збільшується відповідно до зростання рентної цінності території. Ця закономірність стала підставою для розробки таблиць ситуаційних класів, у яких кожному ступеню цінності відповідає типове відношення вартості землі до загальної вартості забудованої ділянки.

Універсальний характер таблиці ситуаційних класів дозволяє розрахувати ринкову вартість землі в розрізі економіко-планувальних зон, спираючись на інформацію про ціни продажу квартир.

Для розрахунків необхідно використовувати значні за обсягом масиви даних про ціни пропозицій квартир протягом року залежно від місця розташування та кількості кімнат. Це дає можливість:

- встановити одиницю порівняння – ціну одного квадратного метра загальної площі двокімнатних квартир як таких, що характеризується стійким та відносно збалансованим попитом та пропозицією;
- використовувати пересічні дані за досить тривалий термін (з лютого до серпня), що дозволяє зменшити вплив сезонних коливань у ціні продажу квартир;
- визначити ціну пропозиції квартир для конкретної економіко-планувальної зони, ситуаційний клас якої може бути встановлений на підставі значення індексу споживчих властивостей території, розрахованого під час оцінки відносної цінності земель у межах міста.

«Перенесення» ціни пропозиції одного квадратного метра загальної площі квартири на вартість землі потребує зробити відповідні виправлення на розбіжності в споживчій якості (комфортності) та територіаломісткості квартир, що

мають місце в різних районах міста, а також на різницю землі в залежності від функції її використання.

Крім того, ціна пропозиції повинна бути доведена до ринкової вартості, так як вона завжди її перевищує на 8-15% (у залежності від типу квартири) та на 6-7%, які одержує посередник при здійсненні майнових операцій.

Безумовно, визначені вартісні показники масової оцінки дають уявлення про споживчі властивості міських земель у цілому для окремих зон і відрізняються від вартості конкретних земельних ділянок, яка може підвищуватися чи знижуватися залежно від особливостей місцеположення в межах економіко-планувальної зони. Для цього передбачена система коригуючих коефіцієнтів, що відображають зміну прибутковості землі при дії різних рентоутворюючих факторів на локальному рівні.

Результати масової оцінки – економіко-планувальне зонування та базова вартість одного квадратного метра міських земель – дають необхідні й достовірні відомості про неоднорідність підходів до господарювання та проживання на землях з різною цінністю, що можуть бути використані для оподаткування та першочергової приватизації.

8.6 Основні методи експертної оцінки землі

Приватизація міських земель та можливість здійснення майнових операцій з земельними ділянками чи з правом їх оренди обумовлює необхідність визначення не тільки нормативної, а реальної вартості земельної власності. У цій вартості повинні акумулюватися конкретні обставини угоди, її позначки та умови, інтереси сторін, поза яких оцінка втрачає сенс.

Тому, перед експертом постає завдання, перш за все, визначити, що саме є об'єктом оцінки, її призначення (вірогідне використання результатів оцінки); умови, що обмежують використання цих результатів; ефективну дату оцінки (дата, за межами якої не розглядаються економічні, правові, законодавчі та інші зміни, що впливають на оцінку землі).

Як правило, придбання земельної ділянки чи прав на її оренду здійснюється з метою її подальшого використання та одержання доходу. Це обумовлює основні принципи експертної оцінки: врахування кон'юнктури ринку; найкращого й найбільш ефективного використання земельної ділянки; очікуваних змін та доданої прибутковості землі.

Процедура оцінки включає:

- збір та аналіз вихідних даних про земельну ділянку, економічні, соціальні, правові та фізичні фактори, що впливають на її вартість;
- аналіз і вибір варіантів найкращого й найбільш ефективного використання земельної ділянки;
- вибір та обґрунтування методів оцінки;
- визначення вартості об'єкта оцінки за вибраними методами;
- узгодження результатів оцінки та висновків щодо вартості земельної ділянки;
- складання звіту щодо проведення оцінки.

Ключовим моментом експертної оцінки є аналіз та вибір найкращого та найбільш ефективного використання земельної ділянки – розумного та можли-

вого її використання, що повинен давати найвищий сукупний чистий прибуток у конкретний період часу при існуючих юридичних, містобудівних, фізичних, фінансових та інших обмеженнях і загальному характері споживчих переваг. Тобто експерт повинен оцінити наскільки використання земельної ділянки є фізично можливим, економічно доцільним та найбільш прибутковим.

Аналіз найкращого й найбільш ефективного використання землі будується на припущенні, що ділянка вільна від забудови.

Критеріями вимогами серед альтернативних варіантів найкращого й найбільш ефективного використання землі виступають:

1. Фізична придатність ділянки: розмір, протяжність фронтальної мережі, конфігурація, інженерно-геологічні умови (схил поверхні, якість ґрунтів, залягання ґрунтових вод, наявність небезпечних природних явищ тощо).

2. Юридична забезпеченість: право щодо власності, користування та розпорядження землею, правила використання та забудови ділянки (дозволені види функціонального використання, щільність забудови, екологічні вимоги тощо), наявність правових обтяжень та планувальних обмежень, сервітути, договірні зобов'язання.

3. Економічна доцільність: ринковий попит на використання землі, що пропонується, конкуренція інших ділянок, види податків, інші умови. Усі фізично можливі та юридично дозволені варіанти використання, що не відповідають економічній доцільності, відкидаються, а ті, що залишилися, дозволяють оцінити потенційний чистий прибуток.

До факторів, що визначають варіант найкращого й найбільш ефективного використання ділянок, відносяться споживчі властивості ділянки (місцеположення, інфраструктурне облаштування): вид діяльності; ринковий попит; доходи населення; обмеження щодо використання ділянки; фінансова та технологічна обґрунтованість реалізації проекту.

Аналіз найкращого й найбільш ефективного використання земельної ділянки виконує дві функції:

- дозволяє оцінити сучасне використання земельної ділянки з точки зору її потенційної прибутковості;
- допомагає визначити земельні ділянки для співставлення.

Встановлення найкращого й найбільш ефективного використання земельної ділянки є необхідним й обов'язковим етапом при визначенні її ринкової вартості. При цьому для кожного варіанта забудови розраховується залишкова вартість землі. Найвища залишкова вартість землі відповідає варіанту її найкращого та найбільш ефективного використання. В нижченаведеній таблиці в умовних одиницях приведено приклад відповідних розрахунків.

Виходячи з припущень, що були зроблені, найкращий та найбільш ефективний варіант використання земельної ділянки відповідає забудові його житловими будинками.

Відповідно до міжнародних стандартів оцінки для визначення вартості земельної власності використовуються три загальновизначених підходи: ринковий, витратний та прибутковий, в основу кожного з яких положено певний

метод:

- порівняльний (співставлення продажів);
- економічний (залишок для землі);
- капіталізації прибутку (земельної ренти).

Усі методи базуються на принципах кон'юнктури ринку, найкращого й найефективнішого використання, очікуваних змін та доданої прибутковості землі.

Застосування цих методів в умовах, коли ринок міських земель тільки формується, а економіка країни знаходиться в кризовому стані, вкрай ускладнено. Однак вже сьогодні виникають задачі, пов'язані з необхідністю визначення ринкової вартості землі у випадках:

- передачі земельних ділянок у приватну власність;
- визначення вартості майна під заставу;
- продаж або застава права оренди земельної ділянки;
- визначення розміру внеску до статутного фонду спільних підприємств, акціонерних товариств, об'єднань.

Порівняльний метод використовується за умови розвинутого й активного ринку землі, коли достовірна інформація про продажі земельних ділянок є доступною. Він базується на принципі заміщення: раціональний покупець не сплатить за земельну ділянку більше, ніж йому коштуватиме аналогічна інша ділянка з подібними корисними властивостями.

В основі ринкового підходу лежить метод прямого порівняльного аналізу продаж, що мали місце протягом останніх 3-6 місяців. Для кожної однорідної групи ділянок на підставі ряду фактичних продажів визначається середня чи типова вартість одиниці порівняння. Середнє значення визначається шляхом розрахунку медіани (середина ранжированого ряду) чи середньої ціни продаж за одиницю порівняння. Цей спосіб застосовується у випадках, коли ділянки сильно схожі за іншими параметрами.

Порівняльний метод передбачає:

1. Виявлення фактичного продажу ділянок на відповідальному ринку чи його сегментах.

2. Перевірку інформації про характер угоди: чи не були дії вимушеними й всі сторони діяли свідомо та раціонально.

3. Вибір одиниці порівняння. Як одиниці порівняння в залежності від характеру використання земельної ділянки можуть застосовуватися ціни за квадратний метр ділянки, за погонний метр її фронтальної межі, за одиницю щільності, за квадратний чи кубічний метр розташованої на ділянці будівлі або споруди. В такої якості може виступати також одиниця покращень, що приносить прибуток – квартира, місце в гаражі, на стадіоні, місце паркування та ін.

4. Внесення виправлень з урахуванням відмінностей між ділянками, що оцінюються та ділянками, що з нею порівнюються.

Для цього застосовується таблиця коригувань, що враховує відхилення в ціні за такими елементами порівнянь:

- правове відношення до земельної ділянки (наявність прав володіння, користування, розвитку, розпорядження земельною ділянкою, правових обтяжень та сервітутів);

- умови продаж (вільний продажів, вимушений продаж, ліквідаційний продаж; продаж у зв'язку з смертю власника при відсутності прямих спадкоємців; продаж при позбавленні власника прав викупу застави та інше);
- дата продажу (різниця в часі між різноманітними операціями по продажах, що відображає зміну ринкових розумів – рівень інфляції, активність ринку (сезонна, циклічна, поєднана), взаємодія попиту та пропозиції інші;
- місцеположення (розбіжності в розташуванні земельних ділянок у містах різної категорії та в плані міста відносно основних центрів тяжіння);
- фізичні характеристики (розмір та конфігурація земельної ділянки та її інженерно-геологічні параметри: схил поверхні, стан ґрунтів, наявність ґрунтових вод, паводків, заболоченості, небезпечних геологічних процесів, елементів інженерної підготовки та захисту території);
- використання прилеглої території (фондоємність, щільність населення, ступінь різноманітності місць прикладання праці та послуг, рівень інженерно-транспортного облаштування, якість середовища);
- існуючі вимоги до забудови та використання земельної ділянки (функціональне зонування, правила забудови та використання міських земель, функціональне зонування, правила забудови та використання міських земель, технічні умови щодо їх освоєння, природоохоронні умови, вимоги щодо збереження пам'яток історії та архітектури).

Визначання ціни продажу кожної з ділянок, що порівнюються, за умови, якщо б вона мала такі ж самі параметри, що й ділянка, яка оцінюється.

Коригування повинні проводитися в напрямку від ділянки, що порівнюється, до ділянки, що оцінюється, якщо вона мала би ті ж характеристики, що й ділянка, яка оцінюється. Якщо споживчі властивості ділянки, що співставляється, перевищують відповідні параметри ділянки, яка оцінюється, то її фактична ціна повинна бути відповідно зменшена, а якщо поступається, то ціна ділянки, що співставляється, повинна бути збільшена.

Техніка застосування цього методу базується на дотриманні послідовності внесення коригування.

Коригування може проводитись у гривнях чи у відсотках за кожним фактором, чи за всією їх сукупності на незалежній основі шляхом сумування або на кумулятивній основі шляхом перемноження значень виправлень.

6. Визначення вартості земельної ділянки, що оцінюється.

Остаточна вартість земельної ділянки, що оцінюється, визначається після аналізу розбіжностей у ціні одного квадратного метра ділянок-аналогів та її медіанного та середньовиваженого значення.

Метод співставлення продажу, що максимально зорієнтований на кон'юнктуру ринку, є найбільш привабливими. Однак складність його застосування полягає не лише у відсутності розвинутого ринку землі, а й у недостатньо розробленій техніці внесення виправлень при співставленні існуючого продажу, відсутності належного обґрунтування кількісних значень коригуючих коефіцієнтів. На сьогодні з певним припущенням можна рекомендувати застосування системи регіональних, зональних та локальних коефіцієнтів при внесенні виправлень на розбіжності в місцеположенні ділянки та врахування особливостей використання прилеглої території.

Економічний метод застосовується при оцінці земельних ділянок, що освоєні або передбачаються будуть освоєними відповідно до найкращого й найбільш ефективного їх використання. В основу методу покладено принцип доданої прибутковості, що не пов'язана й з земельними поліпшеннями. За цим методом вартість земельної власності розраховують як залишок між очікуваною ціною продажу забудованої ділянки та витратами на земельні поліпшення (праця та капітал) з урахуванням прибутку, який прийнятий для забудовника.

Економічний метод доцільно використовувати для оцінки земельних ділянок з відносно новою забудовою, для яких досить легко визначити витрати на земельні поліпшення без додаткових розрахунків фізичного та інших видів зносу будівель і споруд.

При відсутності даних про ціни продажу забудованих ділянок та витрати на їх освоєння й забудову можуть використовуватися експертні оцінки. У цьому випадку достовірність розрахунку вартості земельної власності буде залежить від повноти врахування факторів, що обумовлюють загальну вартість забудованої ділянки, та точність визначення всіх витрат, пов'язаних з її забудовою.

При визначенні можливої ціни продажу варто враховувати такі факти, як тип забудови; її щільність; місцезнаходження ділянки; вартість інфраструктури; вартість фінансування; податки; попит на забудову, пропозиції землі; рівень конкуренції.

Витрати на реалізацію проекту забудови земельної ділянки повинні включати:

- витрати, пов'язані з відведенням земельної ділянки, розробкою та погодженням проекту її забудови;
- витрати на інженерну підготовку та облаштування земельної ділянки, будівництво;
- витрати, пов'язані з сплатою місцевих зборів, податків та платою за кредит;
- адміністративно-управлінські витрати;
- прибуток, який очікується.

Таким чином, землекористувачі, які створюють найбільший чистий прибуток на квадратний метр придатної для забудови землі, пропонують найбільшу залишкову ціну на землю. Ціна пропозиції збільшується, якщо щільність забудови зростає.

Місцезнаходження земельної ділянки також істотно впливає на ціну, тому що при сприятливому значенні цього фактора покупець пропонує досягти більш високого коефіцієнта окупності з одиниці площі ділянки.

Якщо вартість фінансування використання ділянки буде великою, те потенціальна вартість землі буде малою. Це відбувається тому, що потенційний власник землі або землекористувач буде мати менше чистого доходу для того щоб розподілити його на прибуток, який він планує одержати, і землю.

Збільшення вартості інфраструктури та податків з доходу робить такий же вплив на ціну землі.

Якщо попит на ділянки зростає, то ціна продажу та прибуток з оренди збудованих споруд збільшується. Це означає, що покупець одержить більший дохід, щоб розподілити його між своїм прибутком і ціною на землю.

Якщо пропозиції землі, придатної для забудови, обмежені, то напруження попиту підніме ціну продажу та орендну плату, що позначиться на зростанні прибутку.

Якщо конкуренція на ринку обмежена, то покупці будуть прагнути збільшити прибуток, але у пошуках прибутку до ринку увійде більше покупців, які зменшать рівень прибутку.

Усі ці фактори постійно діють і тривало впливають на ціну на землю.

Уже сьогодні цей метод може ефективно використовуватися при оцінці земельної власності на вторинному ринку нерухомості, наприклад, при визначенні ринкової вартості земель котеджної забудови. Як показує практика, метод порівняння продажів дає незадовільні результати в умовах високих темпів інфляції, при недолік даних про ринкові продажі порівнянних об'єктів або їхньої низької вірогідності, а також при різких змінах економічних умов. У такому випадку доцільно використовувати метод перенесення або співвіднесення, який припускає, що для кожного типу забудови земельної ділянки існує певна пропорція між вартістю землі й вартістю покращень.

У такому випадку ціна продажу об'єкта нерухомості розділяється на дві частини – вартість будинків (покращень) і вартість земельної ділянки. Для кожного типу забудови земельної ділянки в даній місцевості існує стійка пропорція між вартістю землі й вартістю споруджень. Цей факт підтверджується принципами збалансованості й граничної продуктивності.

Якщо в районі оцінки немає достатнього числа продажу незасвоєних земельних ділянок, то можна підібрати порівнянний район з наявними продажами як забудованих, так і незабудованих земельних ділянок. Визначивши типове співвідношення між вартістю землі й вартістю нерухомості (об'єкта) у цілому, його переносять для аналізу продажу аналогічних земельних ділянок у районі, де проводиться оцінка.

Метод капіталізації прибутку доцільний при оцінці земельної ділянки, яка приносить прибуток, або від господарської діяльності, або від здачі ділянки в оренду без будівель і споруд. Вартість земельної власності за цим методом визначається як капіталізована вартість щорічного рентного доходу. Інакше кажучи, вартість ділянки відображає її спроможність приносити прибуток у майбутньому.

Перетворення щорічного прибутку від використання земельної ділянки в її поточну вартість здійснюється за допомогою норми капіталізації. Вона встановлюється такою, щоб забезпечити інвестору прийнятний рівень прибутку (віддачі) на вкладений капітал та його відшкодування (відтворення), і залежить від економічних умов, що склалися на момент оцінки.

Існує декілька способів визначення норми капіталізації.

Найпростішим шляхом є аналіз зібраних на ринку даних про співвідношення орендної плати до ціни земельних ділянок. Однак його застосування можливе лише за умови розвинутого ринку землі та її оренди.

Найчастіше норма капіталізації визначається в такий спосіб як ставки позичкового відсотка, що отримують інвестори на розміщення капіталу з тим же ступенем ризику, шляхом додавання:

- безризикової процентної ставки;

- додаткового відсотка на ризик, пов'язаний з інвестиційними вкладаннями в країні;
- додаткового відсотка та інвестиційний менеджмент;
- додаткового відсотка за низьку ліквідність.

До наведеної кумулятивної моделі визначення норми капіталізації може бути додана ще одна складова – виправлення на динаміку вартості ділянки.

Оцінка землі за прибутковістю передбачає:

1. Визначення потенціального валового прибутку на основі аналізу грошових потоків (надходжень) по подібних ділянках за минулі роки в умовах, що можуть бути співставленні.

2. Розрахунок витрат на майбутній рік з розподілом на постійні та експлуатаційні за всіма статтями, враховуючи резерви.

3. Встановлення дійсного (ефективного) валового прибутку: від потенціального валового прибутку віднімають можливі витрати з різних причин, які встановлюються шляхом аналізу відповідних показників на ринку.

4. Визначення чистого прибутку шляхом вилучення із дійсного валового прибутку всіх витрат без обслуговування боргу по іпотечному кредиту й амортизаційних нарахувань.

5. Перетворення чистого прибутку в поточну вартість земельної ділянки шляхом прямої та непрямой капіталізації.

При прямій капіталізації вартість земельної ділянки визначається відношенням щорічного доходу до норми капіталізації; при непрямій – дисконтування грошових надходжень, що очікуються за холдинговий період.

Метод капіталізації земельної ренти може активно використовуватись при наявності вторинного ринку оренди землі. В сучасних умовах цей метод добре працює в поєднанні з методом співвіднесення та економічним методом.

Вартість земельної ділянки може бути визначена також шляхом поєднання методу капіталізації та методу залишку для землі. Спочатку методом капіталізації чистого прибутку від експлуатації будівель та споруд, розташованих на земельній ділянці, встановлюється вартість забудованої ділянки. При цьому оцінюється й капіталізуються ті значення доходу, які приносила б земельна ділянка за умови її забудови відповідно з визначеним для неї найбільш ефективним використанням. Далі визначається внесок здійснених покращань у загальну вартість земельної ділянки, який віднімається від неї за методом залишку для землі. Різниця власне і є вартістю земельної ділянки.

Упровадження економічних методів регулювання земельних відносин у населених пунктах: справляння земельного податку, стягнення орендної плати за користування землею, купівля - продаж земельних ділянок, виконання інших майнових операцій з землею, компенсація за збитки, заповідяні власникам землі та землекористувачам тощо, – передбачає проведення різних видів оцінки земельної власності.

Питання для самоконтролю

1. Які форми власності на землю існують в Україні?
2. Які майнові перетворення, пов'язані з землею, потребують проведення експертної оцінки?
3. Як реалізується під час оцінки принцип найкращого та найбільш ефективного використання землі?
4. У чому суть залишкового підходу під час оцінки землі?

Тема 9 Специфіка оцінювання майна в процесі прискореного примусового продажу

Законодавче забезпечення примусового продажу майна.

Примусовий продаж майна є одною з особливостей економіки України. Порядок погашення зобов'язань юридичних осіб перед кредиторами, бюджетами та державними цільовими фондами з податків і зборів (обов'язкових платежів) визначається Законом «Про порядок погашення зобов'язань платників податку перед бюджетами цільовими фондами», Цивільними кодексом та Законом «Про виконавче провадження». З метою виконання рішення суду, арештовані активи передаються у реалізацію.

На виконання рішення суду про звернення стягнення на майно боржника відкривається виконавче провадження як завершальна стадія судового провадження та примусове виконання рішень інших органів (посадових осіб).

Учасниками виконавчого провадження є:

- державний виконавець;
- сторони та їх представники;
- експерти, спеціалісти;
- перекладачі;
- суб'єкти оціночної діяльності;
- суб'єкти господарювання.

Для з'ясування та роз'яснення подань, що виникають при здійсненні виконавчого провадження і потребують спеціальних знань, державний виконавець призначає своєю постановою експерта для оцінки майна – суб'єктів оціночної діяльності – суб'єктів господарювання.

Згідно ст. 57 оцінка майна боржника провадиться за ринковими цінами, які діють на день проведення оцінки.

Згідно ст. 61 Реалізація арештованого майна, здійснюється спеціалізованими організаціями, які залучаються на тендерній (конкурсній) основі, на підставі договорів між Державною виконавчою службою та спеціалізованими організаціями шляхом його продажу на прилюдних торгах, аукціонах.

Якщо передане торговельним організаціям майно не буде продано протягом двох місяців, воно підлягає переоцінці. У разі коли в місячних строк після переоцінки майно не буде продано, державний виконавець повідомляє про це стягувача і пропонує йому вирішити питання щодо залишення за собою неподаного майна.

Згідно ст. 66 спеціалізована організація проводить прилюдні торги за заявою державного виконавця, в якій зазначається початкова вартість майна, що виставляється на торги, за незалежною оцінкою. У разі якщо нерухомість за вказаною ціною не буде реалізована на перших торгах, та на повторних початкова ціна, за якою вона реалізується знижується не більше, ніж на 30 відсотків. Про інші види майна у законі не вказано. Згідно різних статей ЗУ «Про виконавче провадження» незалежна оцінка визначає ринкові ціни або початкову вартість.

Згідно НС № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» затвердженого Постановою КМУ № 1441 від 10.09.2003 р. 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.

Як видно з вищенаведеного нормативні акти суперечать один одному. Як правило, при вимушеному продажу. Майно реалізується за цінами, які нижчі ринкових, що пов'язане саме із характером такої угоди. По-перше, при реалізації такого майна відсутній добровільний продавець, оскільки державний виконавець, повинен обов'язково реалізувати його у визначені законом строки, тобто, нема можливості почекати кращої кон'юнктури ринку і відкласти реалізацію майна до ліпших часів. По-друге, інвестор не буде купувати арештоване майно по тій самій ціні, що і в добровільного покупця оскільки купівля такого майна завжди пов'язана з додатковими обставинами, про які покупець і продавець можуть і не знати при укладенні такої угоди. Тобто, при купівлі від справжнього добровільного продавця на вторинному ринку є можливість діяти більш помірковано, з меншим ризиком.

Якщо характер продажу (вимушений) зумовлює необхідність визначення ліквідаційної вартості [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 ринкової вартості (НС № 1)], то процедура продажу або завдання розпорядника майна дають змогу визначити термін реалізації, що явно менший від типового ринкового. Таким чином, за формальними ознаками умов продажу (причини і процедура) встановлюються від вартості, що визначається, та алгоритм її розрахунку.

За формальними ознаками вартість «вимушеного продажу» необхідно віднести до неринкових баз, так як вона не зовсім відповідає дефініції «ринкова вартість», адже продаж майна здійснюється в дуже стислі терміни, практично не порівнянні з розумним періодом експозиції, коли не можливо провести повний маркетинговий аналіз ринку.

З іншої сторони ст. 11 НС № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» затвердженого Постановою КМУ № 1440 від 10.09.2003 р. зафіксована вимога: «У разі коли у нормативно-правових актах з оцінки майна, договорі на проведення оцінки майна або ухвалі суду не зазначається вид вартості, який повинен бути визначений у результаті оцінки, визначається ринкова вартість».

Вимушений продаж майна: проблеми експертної оцінки.

У результаті активізації процесів вимушеного продажу майна перед оцінювачами України виникло ряд професійних проблем. Насамперед це стосується методичного та інформаційного забезпечення оцінки. У методичному плані за останні роки зроблено досить багато, сформульовано основні поняття, запропоновано ряд алгоритмів визначення вартості. Однак, як показала практика, використання як бази оцінки майна для вимушеного продажу тільки дефініції ліквідаційної вартості не завжди гарантує адекватний результат – реалізацію майна за вартістю, отриманою експертним шляхом, без збитку для продавця і неприємних наслідків для оцінювача.

Більш широкий погляд на процес оцінки, урахування конкретної економічної ситуації в регіоні, різнобічне вивчення сегмента ринку, що відповідає об'єкту продажу і його потенційному використанню, зумовили необхідність зміни усталеної схеми оцінки в разі вимушеного продажу. Один із можливих підходів до процесу оцінки і є предметом обговорення у цій статті.

Незважаючи на те що велика частина майна, що підлягає вимушеному продажу, має недержавну форму власності, у цій роботі використано визначення і підходи до оцінки, сформульовані в Методиці оцінки вартості майна під час приватизації, затвердженій постановою Кабінету Міністрів України від 12.10.2000 № 1554 (далі-Методика), оскільки зараз цей документ є найбільш повним методичним посібником з проведення оцінки на території України. Крім того, практично вся діяльність розпорядників майна в разі вимушеного продажу контролюється державними органами (податковими інспекціями, судами, ДГУ «Агентство з питань банкрутства» та ін.).

Умови продажу. Причини, що ініціюють вимушений продаж усіх видів майна і мають законодавчу основу, добре відомі:

- банкрутство підприємства;
- реалізація майна, описаного за рішенням суду;
- наявність заставного майна банків;
- реалізація майна, що знаходиться у податковій заставі.

Однією з причин продажу майна, зокрема нерухомості, є також заборгованість щодо сплати податків. У цьому випадку продаж носить неявне виражений вимушений характер і здійснюється самим підприємством під тиском податкової інспекції.

Залежно від форми власності і розпорядника майна передбачено конкурсний продаж (аукціон), відкриті торги та звичайний продаж на вторинному ринку (наприклад, у випадку реалізації банком майна, що перейшло у його розпорядження, або добровільно-примусового продажу власником).

Якщо характер продажу (вимушений) зумовлює необхідність визначення ліквідаційної вартості, то процедура продажу або завдання розпорядника майна дають змогу визначити термін реалізації, що явно менший від типово ринкового.

Таким чином, за формальними ознаками умов продажу (причини і процедура) встановлюються вид вартості, що визначається, та алгоритм її розрахунку. Найбільш проблематичним для оцінювача є визначення середньоринкового періоду реалізації для кожного виду майна. Якщо про поширені види оціню-

ваного майна – нерухомість, автотранспорт, обладнання (верстати, вантажопідіймальне обладнання) – є інформація стосовно ціни продажів, то про терміни виставлення об'єктів на ринку така інформація важкодоступна навіть щодо нерухомості.

Види майна. Як показала практика біржової діяльності, примусово реалізують практично усі види майна – від нерухомості до офісних меблів. Для коректної побудови процедури оцінки більш важливо не що оцінюється, а як класифікується майно згідно з Методикою.

Незалежно від переліку й обсягу призначеного для продажу майна типовим підходом є класифікація його як сукупності індивідуально визначеного майна. Замовник оцінки, а ним найчастіше виступає розпорядник майна, передає на оцінку перелік окремих інвентарних об'єктів.

Те майно, яке згідно з Методикою належить до індивідуально визначеного і не може розглядатися як цілісний майновий комплекс, не є предметом подальшого розгляду. Слід зазначити, що оцінювач на стадії формування завдання з оцінки має допомогти замовнику коректно сформулювати проблему оцінки.

Найбільш актуальною проблема коректної класифікації заявленого на оцінку майна є у разі продажу майна підприємств-банкрутів, тому обмежимося саме цією ситуацією.

У разі банкрутства підприємства після проведення інвентаризації та прийняття рішення про продаж майна до оцінки пропонуються окремі інвентарні об'єкти, що складають майно банкрута.

Визначення виду вартості. Стандартним підходом до оцінки у цьому випадку є визначення ліквідаційної вартості сукупності окремих інвентарних об'єктів. Такий підхід не є безпідставним, оскільки на підприємствах-банкрутах практично відсутня господарська діяльність, простоює обладнання, більша частина якого фізично і морально застаріла. Фінансові показники роботи таких підприємств негативні. Більшість підприємств, визнаних на сьогодні банкрутами, практично не функціонували протягом останніх 1-2 років і більше.

У розділі VIII Методики, що регламентує оцінку вартості індивідуально визначеного майна, зазначається, що мова йде про визначення вартості майна, «яке ... не може бути визнане цілісним майновим комплексом» (п. 74). Таким чином, оцінювачу потрібно перевірити, чи дійсно відсутні ознаки цілісного майнового комплексу.

Якщо оцінюване майно (будинки, споруди, обладнання) класифікується як індивідуально визначене, оцінювач застосовує загально визнані методи оцінки для визначення вартості. Серед майна, що підлягає оцінці, зустрічаються як спеціалізовані основні засоби, так і неспеціалізовані. Це однаковою мірою стосується і об'єктів нерухомості, і обладнання, і транспорту (наприклад, машини для дорожніх робіт).

У разі якщо більша частина майна належить до спеціалізованих активів, розраховується залишкова вартість заміщення. Який результат дає затратний метод, наприклад під час оцінки виробничих споруд, загально відомо: у більшості випадків цей результат не має нічого спільного з ринковими цінами. Застосувати для оцінки таких активів метод аналогів продажів неправомірно навіть

для ринку нерухомості, не кажучи про унікальне обладнання. Таким чином, існує проблема приведення вартості спеціалізованих активів до ринкового рівня.

Наступна проблема виникає при застосуванні методу, що базується на капіталізації доходу, особливо під час оцінки великих виробничих комплексів. В основі загальноприйнятого підходу до оцінки нерухомості за дохідністю лежить припущення про можливість здачі приміщень в оренду. Однак виробничі приміщення здаються в оренду в обмеженій кількості, а площі понад 10 тис. м² та ще й зі спеціальним обладнанням здати в оренду практично неможливо. Наприклад, треба оцінити виробничий корпус площею понад 5 тис. м², оснащений підймальним обладнанням. Кожна складова не є спеціалізованою, однак в цілому говорити про можливість здачі його в оренду як виробничої нерухомості не коректно. Такий підхід суперечить принципу кращого і найбільш ефективного використання цього майна як окремого інвентарного об'єкта і як складової всього майнового комплексу, заявленого на оцінку. Таким чином, потрібно дати відповідь на запитання: що оцінюється – окремі інвентарні об'єкти чи цілісний майновий комплекс? Ця проблема однаковою мірою стосується і цілих заводів, і окремих виробничих дільниць, технологічних ліній. Так, відомо, що цехи з підймальним обладнанням і під'їзними залізничними коліями успішно використовують під бази металопрокату, а це досить прибутковий бізнес.

Завдання оцінювача значно розширюється і ускладнюється. Фактично потрібно, якщо мова йде про великий комплекс, розглянути можливість його реструктуризації, виділення окремих самостійних підрозділів або об'єктів, без яких можлива окрема господарська діяльність на постійній і регулярній основі. Така робота, можливо, і не передбачена у завданні з оцінки, однак вона необхідна для одержання коректного результату.

У разі прийняття рішення про можливість класифікації активів як цілісного майнового комплексу існує щонайменше два аспекти – технічний та економічний. Оскільки мова йде про майно банкрута чи майно, вилучене з основного виробництва, тобто виведене з поточної економічної діяльності, для віднесення даних основних засобів до цілісного майнового комплексу треба, щоб це було можливо за умовами технології та економічно доцільно. Друга умова фактично вимагає розроблення бізнес-плану з проведенням маркетингових досліджень і аналізу ринку фінансів. Результатом цих досліджень має бути відповідь на запитання, що вигідніше для продавця запропонувати на ринку: окремі інвентарні об'єкти чи цілісний майновий комплекс, орієнтований на певний вид діяльності. До того ж мова йде не тільки про вартість реалізації, але й можливість продажу всього заявленого на продаж майна.

Припустимо, на основі проведених досліджень прийнято рішення оцінювати цілісний майновий комплекс, орієнтований на певне виробництво. Згідно з Методикою комплекс оцінюється за вартістю діючого підприємства в разі, якщо діяльність підприємства була беззбитковою протягом останніх 2 років. Дозволимо тут відступ від Методики, оскільки мова йде не про приватизацію.

Розглянемо цілісний майновий комплекс як потенційно діюче підприємство. Враховуючи технічний стан незатребуваного ряд років майна, для введення в експлуатацію виробництва потрібні значні фінансові вкладення. Крім того, у

разі банкрутства містоутворюючих (або визначаючих економіку в районі) підприємств ліквідаційна комісія може поставити вимогу збереження спеціалізації підприємства (автор з цим стикався неодноразово). Однак навіть без такої жорсткої умови під час оцінки цілісного майнового комплексу за дохідністю на підставі розробленого бізнес-плану в розрахунку ймовірних грошових потоків будуть враховані витрати не тільки на технічне відновлення виробництва, але й на придбання обігових коштів, завоювання ринку. Ці витрати необхідні для функціонування даного комплексу. Фактично розраховується вартість майна при певних інвестиційних зобов'язаннях для потенційного покупця. Таким чином, тут виникає передумова для використання в оцінці у разі вимушеного продажу дефініції інвестиційної вартості.

Згідно з Методикою інвестиційна вартість передбачає наявність додаткових інвестиційних умов договору. Процедура вимушеного продажу не передбачає обов'язкової наявності таких умов у договорі купівлі-продажу. Проте, як показала практика, якщо враховувати усі зовнішні стосовно об'єкта чинники, оцінки продавця і покупця необхідних вкладень близькі. Придбаваючи такий об'єкт, покупець вимушений вкласти розрахункову суму, не обумовлену в договорі, у його відновлення. Таким чином, інвестиційні умови, що відсутні на папері, фактично існують.

Крім того, згідно з МСО 2 інвестиційна вартість – «це вартість нерухомості для конкретного інвестора, ... який має конкретну мету інвестування». Відновлення виробництва (або просто капітальний ремонт будинку) є не що інше, як інвестування в дане майно.

Що дає такий підхід до оцінки продавцю? По-перше, на ринок пропонується не 25 тис. м² виробничих площ і 1000 застарілих верстатів, а один виробничий об'єкт певної спеціалізації, що забезпечує можливість продати все майно одним лотом. У разі пооб'єктного продажу швидко реалізується ліквідне майно, а неліквідне залишається, що не дає змогу завершити процедуру ліквідації підприємства.

Як позначається даний підхід на покупцеві? Покупець шукає виробничі площі та обладнання для певного виробництва. Об'єкт, орієнтований на аналогічне виробництво, викличе більший інтерес, ніж окремі будинки та верстати. Таким чином поєднуються регіональні процеси – інвестиційний та вимушеного продажу.

Що дає такий підхід оцінювачу, крім додаткової роботи (не завжди зрозумілої для замовника й оплаченої)? Можливість коректного проведення оцінки замість маніпулювання на межі дозволеного вартістю 1 м² площі нерухомості для одержання результату, що гарантує продаж майна. У цьому випадку не виникає проблема високої вартості спеціалізованих активів.

Питання для самоконтролю

1. Назвіть учасників виконавчого провадження.
2. Які професійні проблеми виникають у оцінювачів в результаті активізації процесів вимушеного продажу майна?

3. Назвіть причини, що ініціюють вимушений продаж усіх видів майна і мають законодавчу основу.
4. Які аспекти використовуються у разі прийняття рішення про можливість класифікації активів як цілісного майнового комплексу?

Тема 10 Практика оцінювання доходних активів

10.1 Методи оцінки прибуткової нерухомості.

10.2 Практика оцінки прибуткової нерухомості.

10.3 Використання методу реальних опціонів для оцінки нерухомості.

10.1 Методи оцінки прибуткової нерухомості

Оцінка чистого операційного доходу

Традиційно склалося так, що при оцінці нерухомості основним джерелом доходів вважається оренда оцінюваного об'єкту. Оренда об'єкту, як правило, проявляється в двох основних формах: оренда об'єкту в цілому (будівля, земельна ділянка); оренда частини об'єкту (кімнати, квартири, офісу у бізнес-центрі, номери в готелі, парковочного місця, гаража в кооперативі, палати або койко-місця в комерційній лікарні, крісла в кінотеатрі і тому подібне). Проте, як показує практика, ці дві класичні форми не вичерпують усього різноманіття джерел доходів. Велике поширення останнім часом отримав спосіб оцінки об'єкту, при якому джерелом доходів є доход від продажу об'єкту по частинах впродовж певного проміжку часу (аналог класичного методу освоєння земельної ділянки). Такий спосіб часто застосовується для оцінки вартості ділянки землі, на якій зводиться будівля (під житлові або нежитлові цілі) з подальшим продажем окремих його частин більш ніж одному покупцеві. Можуть бути і інші джерела доходів. Головне, щоб джерело доходу було безпосередньо і нерозривно пов'язаний з оцінюваним активом, тобто доход має бути функцією тільки оцінюваного активу. Якщо товар або яка-небудь послуга не пов'язані з оцінюваним об'єктом нерухомості (наприклад, бензин на автозаправці), вони не можуть розглядатися як джерело доходу при оцінці нерухомості.

В цьому випадку необхідно говорити про оцінку бізнесу, що включає, окрім вартості нерухомості, і вартість рухомого майна і нематеріальних активів. Доход, генерований бізнесом, розміщеним на об'єкті нерухомості, включає доход, генерований власне об'єктом нерухомості і активами, властивими бізнесу. Проте теорія оцінки не унеможливорює оцінку нерухомості з точки зору бізнесу. Найбільш типовий приклад – оцінка готельного комплексу. Але в цьому випадку необхідно коректно виділити в загальному доході від бізнесу доход, що доводиться на нерухомість, і використати його для оцінки останньої.

Чистий операційний доход в найзагальнішому випадку можна визначити як різницю дійсного валового доходу і витрат, необхідних для отримання доходу. А операційні витрати можна визначити, знову ж таки в найзагальнішому випадку, як витрати, пов'язані з отриманням необхідного рівня доходів. У багатьох літера-

турних джерелах приводять, як правило, наступну класичну послідовність розрахунку чистого операційного доходу, ґрунтовану на відображенні реального руху грошових коштів:

1. Потенційний валовий дохід.

Мінус: втрати доходів від недозавантаження (недовикористання активу).

Мінус: втрати від неплатежів.

Плюс: додаткові доходи.

2. Дійсний валовий (ефективний) дохід.

Мінус: операційні витрати:

Поточні операційні витрати – витрати, пов’язані з повсякденною експлуатацією об’єкту нерухомості. Постійні витрати – витрати, величина яких не залежить від рівня завантаження об’єкту (використання активу). Змінні витрати – витрати, що змінюються залежно від завантаження об’єкту.

1. Базою в даному випадку є різниця потенційного валового доходу і втрат від недозавантаження.

2. Доходи, що мають непряме відношення до оцінюваного об’єкту.

3. Витрати капітального характеру – грошові кошти, що відраховуються до спеціальних фондів, що створюються для «стабілізації» великих одноразових витрат, пов’язаних з експлуатацією об’єкту нерухомості (в основному з ремонтом або заміною короткоживучих елементів будівлі).

4. Чистий операційний дохід.

5. Мінус витрати по обслуговуванню боргу.

6. Готівка до оподаткування.

Облік існуючих договорів оренди є обов’язковим, але далеко не простою процедурою. Складність її полягає в тому, що розрахований чистий операційний дохід має бути конвертований у вартість оцінюваного об’єкту з використанням норм капіталізації або дисконтування, отриманих на основі аналізу ринкових даних по об’єктах, порівнянних з оцінюваним не лише по місцю розташування і фізичним характеристикам, але і за економічними показниками: по рівню і долі контрактної оренди в ПВД.

Такий аналіз при дефіциті ринкової інформації може викликати істотні труднощі. Іноді прибігають до такої процедури оцінки, коли розрахунок ЧОД виконують на основі ринкової оренди, конвертують його у вартість, а з підсумкового результату віднімають поточну вартість різниці ринкової і контрактної оренди, розраховану з використанням ринкової норми дисконтування. Надійність того або іншого підходу визначається наявністю і повнотою ринкової інформації про об’єкти, що використовуються як аналоги.

На практиці прийнято використати три способи прогнозу ціни продажу:

- прогноз ціни продажу в абсолютному грошовому вираженні;
- прогноз ціни продажу на основі процентної зміни вартості за холдинговий період (період володіння);
- прогноз ціни на основі оцінки відомими методами оцінки ринкової вартості активу у кінці прогнозного періоду.

Перший спосіб є досить рідкісним явищем в практиці оцінки. Він, як правило, використовується, коли існує окремий договір на продаж об’єкту за зазда-

легідь обумовленою фіксованою ціною, наприклад опціон на купівлю власності у кінці терміну оренди. Цей спосіб може бути використаний і при оцінці орендованих на тривалий термін об'єктів нерухомості за умови, що продаж відбувається задовго до закінчення термінів оренди. В цьому випадку вартість реверсії розраховується як поточна на момент продажу вартість недоотриманих орендних платежів по досить низькій ставці дисконтування. Відомо, що ставка дисконтування відбиває ризики недоотримання або втрат доходів. Чим вище ці ризики, тим вище ставка дисконтування. В даному випадку за наявності укладених договорів ризики неотримання доходів мінімальні, і, отже, ставка дисконтування має бути невисокою.

Спосіб оцінки вартості реверсії на основі процентної зміни вартості за холдинговий період базується на аналізі або щорічного, або підсумкового відсотка зміни вартості за холдинговий період. При цьому передбачається, що дані про відсоток зміни мають бути витягнуті з ринку на основі ретроспективного аналізу динаміки зміни цін по порівнянних об'єктах. При використанні методу підсумкового відсотка ціна реверсії розраховується шляхом збільшення (зменшення) первинної ринкової вартості на величину підсумкового відсотка.

При використанні методу щорічного відсотка ціна продажу V_n визначається за кумулятивною схемою:

$$V_n = V_0 \times (1 + i)^k, \quad (10.1)$$

де V_0 – первинна ринкова вартість;

i – щорічний відсоток її зміни;

k – тривалість холдингового періоду.

І нарешті, третій спосіб оцінки вартості реверсії ґрунтований на використанні оцінки ринкової вартості активу, що продається, відомими методами, але на дату закінчення прогнозного періоду. Так, з точки зору прибуткового підходу реверсію необхідно розглядати як продаж новому власникові прав отримання майбутніх доходів.

Оцінка норми дисконтування

Одним з найважливіших етапів оцінки нерухомості з використанням прибуткового підходу є розрахунок норми (ставки) дисконтування, необхідний для визначення поточної вартості потоку доходів, які генерує об'єкт нерухомості.

Стосовно прибуткового підходу оцінювач припускає, що кінцева мета інвестора – отримання доходу (return), який перевищує спочатку інвестовану суму. Виходячи з цього, як було показано вище, загальний очікуваний дохід інвестора складається з повного повернення (відшкодування – recovery) спочатку інвестованої суми (повернення капіталу – return of capital) і прибутку (profit) або винагороди (reward) (доходу на капітал). В процесі капіталізації доходів може використовуватися багато ставок (норм) доходності або рентабельності (rates of return). Усі вони в тому або іншому ступені є своєрідними вимірниками доходу. Норми доходності (рентабельності) можуть бути підрозділені на норми доходу (income rates) і норми віддачі (yield rates).

Забігаючи вперед, відмітимо, що загальний коефіцієнт (норма) капіталізації (overall capitalization rate) і коефіцієнт капіталізації власних засобів (equity

capitalization rate) відносять до норм доходу (income rates). Норма відсотка (interest rate), норма дисконтування (discount rate), внутрішня норма рентабельності, норма віддачі на власний капітал (equity yield rate) є нормами віддачі (yield rate). З концептуальної точки зору норми доходу і норми віддачі є різними вимірниками доходу. Норма доходу є відношенням доходу одного року (зазвичай першого) до вартості, а норма віддачі використовується для перетворення серії окремих доходів в їх поточні вартості. Норма доходу (income rate) є відношенням між доходом одного року до відповідної капітальної вартості власності (capital value of property).

До норм доходу відносять загальну норму (коефіцієнт) капіталізації (overall capitalization rate) і коефіцієнт капіталізації власних засобів (equity capitalization rate).

Загальний коефіцієнт капіталізації (R_o) є нормою доходу для усієї власності і дорівнює відношенню між очікуваним чистим операційним доходом одного року і ціною або вартістю усієї власності. Загальний коефіцієнт капіталізації не є нормою доходу на капітал (rate on return on capital) або повним вимірником інвестицій. Він може бути більший, менший або дорівнює очікуваній нормі віддачі на капітал залежно від передбачуваних змін в доходах і вартості.

Коефіцієнт капіталізації власних засобів (R_e) є нормою доходу і є відношенням між очікуваним чистим операційним доходом одного року до оподаткування і ціною або вартістю власних інвестицій.

Норма віддачі (yield rate) є нормою доходу на капітал (rate of return on capital). Вона зазвичай виражається як річна ставка складного відсотка. Норма віддачі враховує усі очікувані доходи від власності, включаючи доход від продажу по закінченню інвестицій.

Оцінюючи нерухомість прибутковим методом, аналітик повинен досить добре уявляти собі економічну природу і математичний сенс ставки дисконтування. В процесі оцінки експерт повинен роздумувати з точки зору інвестора, який, купуючи об'єкт нерухомості, обмінює наявні у нього гроші на право їх отримання в майбутньому. Саме цей взаємозв'язок відбиває одна з норм віддачі (ставка доходу на інвестиції) або ставку дисконтування (дисконту). З математичної точки зору ставу дисконту відповідно до теорії вартості грошей в часі (time value of money) є ставкою відсотка, яка використовується для перекладу майбутніх грошових потоків в їх поточну вартість.

З економічної точки зору ставка дисконтування є мінімальною нормою прибутку, на який розраховує інвестор, вкладаючи гроші в купівлю прибуткового активу. Очевидно, що будь-яке очікування є імовірнісною категорією. Завжди існує вірогідність (ризик) неотримання розрахункового результату. У різних активів ці ризики різні.

Ясне одно: чим вище міра ризику отримання доходу від того або іншого виду діяльності, тим вище в абсолютному вираженні має бути ставка дисконтування цього доходу при оцінці активу, пов'язаного з цією діяльністю, тобто норма прибутку на інвестиції в актив пропорційна ризику інвестування в цей актив.

При цьому очевидно, що для інвестора існує якийсь мінімальний рівень доходності, нижче якого він навіть не розглядатиме можливість вкладень грошових коштів в який-небудь актив.

Таким чином, міркуючи про структуру ставки дисконтування, ми повинні говорити про те, що вона базується на деякому мінімальному прибутку (безризикова ставка Y_b) і додатково включає премії ΔY_i ($i = 1, 2, \dots$) за різні види ризику: інфляція, підвищення ціни, зміни податків, неплатоспроможності, неліквідності, тобто вірогідність неможливості продати актив за прийнятною ціною у відносно короткий проміжок часу, менеджменту (інвестиції, пов'язані з нерухомістю, вимагають зазвичай інтенсивнішого управління, ніж інвестиції, наприклад, в цінні папери) та ін. Величина премії за ризик може визначатися розташуванням, типом і фізичними характеристиками нерухомості.

Залежно від структури оцінюваного активу розрізняють різні види норм дисконтування доходів:

- норма дисконтування доходів від власних засобів;
- норма дисконтування доходів від позикових коштів;
- норма дисконтування доходів від землі;
- норма дисконтування доходів від поліпшень або їх комбінації;
- норма дисконтування доходів від пов'язаних інвестицій (власних і позикових);
- норма дисконтування доходів від змішаних інвестицій (земля і поліпшення).

Ставку дисконтування формально можна визначити як функцію ризиків:

$$Y = f(Y_b, r_1, r_{rn}), \quad (10.2)$$

де Y_b – безризикова ставка;

r_{rn} – деяка безліч ризиків.

Таким чином, проблема оцінки ставки дисконтування Y полягає у визначенні факторного (функціональною або стохастичною) зв'язку f і в кількісній оцінці премії ΔY_i , що відповідає тому або іншому ризику.

Розглянемо деякі можливі підходи до вирішення цієї проблеми.

Метод нарощування

Найбільш поширеною формою зв'язку ставки дисконтування з преміями ΔY_i є так звана кумулятивна форма. У літературі за оцінкою нерухомості метод оцінки ставки дисконтування, що відповідає цій формі, прийнято називати методом кумулятивної побудови, або методом нарощування (пер. з англ. – build – up method).

Відповідно до цього методу ставку дисконтування дорівнює сумі безрисккової ставки і премій за наступні систематичні і несистематичні ризики: додатковий ризик, ризик неліквідності і ризик інвестиційного менеджменту. Аналіз відомої літератури показує, що не існує формальних методів оцінки премій за ці ризики. Їх визначення нині проводиться експертно.

Необхідно відрізнити номінальну безризикову ставку доходу від реальної безризикової ставки, які пов'язані відомим рівнянням Ірвіна Фишера:

$$1 + Y_{nom} = (1 + Y_{real}) \times (1 + \lambda), \quad (10.3)$$

де λ – загальний рівень інфляції.

Рівень інфляції найчастіше вимірюється індексом споживчих цін або ВВП-дефлятором.

Проте слід зазначити, що використання способу дисконтування реальних значень грошових потоків при усій своїй простоті не дозволяє врахувати структурну інфляцію, коли доходи і витрати ростуть різними темпами. Операційні витрати при експлуатації об'єкту нерухомості складаються з досить великої кількості статей. Малоймовірно, що витрати по кожній з них змінюватимуться однакоvими темпами. Таким чином, найрозумніше оцінку поточної вартості грошових потоків, які генерує об'єкт нерухомості, здійснювати з урахуванням інфляційної складової. В той же час в країнах з високою інфляцією все-таки рекомендують використати дисконтування реальних значень.

Оцінка безризикової ставки

Найбільш відомими є два методи оцінки безризикової ставки: прямий і непрямий.

Прямий метод ґрунтований на виборі в якості безризикової процентної ставки або найбільш надійного банку країни, або її оцінці по методу портфельних інвестицій як середньозваженою по рівню ризиків з процентних ставок найбільш відомих фінансових установ країни.

Непрямий метод оцінки ґрунтований на взаємному аналізі безризикових ставок резидентної країни (країни, в якій здійснюється оцінка інвестицій) і якої-небудь іншої (референтною) країни. В якості бази в цьому випадку береться безризикова процентна ставка референтної держави і до неї додається премія за додатковий ризик інвестування в країні резидента, так званий міждержавний ризик:

$$U_b = U_{bo} + \Delta V_{уст}, \quad (10.4)$$

де U_{bo} – безризикова номінальна ставка референтної держави;

$\Delta V_{уст}$ – чинник інвестиційного ризику для країни, де виконується оцінка.

Рейтинги країн світу по рівню державного ризику інвестування нині часто наводяться в публікаціях журналу «Гроші», що ведуть у світі рейтингових компаній типу «Standard and Poor's» або спеціалізованої рейтингової фірми BERI (Німеччина), Асоціації Швейцарських банків, транснаціональній аудиторській компанії Ernst & Young та ін.

Незважаючи на очевидну простоту і прозорість, обидва методи (кумулятивної побудови і ціни капітальних вкладень) мають один істотний недолік – наявність суб'єктивного чинника при оцінці вхідних параметрів.

Позбавлений цього недоліку метод, який ґрунтований на аналізі внутрішньої норми рентабельності або кінцевої віддачі проекту.

10.2 Практика оцінки прибуткової нерухомості

Концепція оцінки ринкової вартості прибутковим методом

Відповідно до теорії і практики оцінки можна досить упевнено стверджувати, що на ринку, близькому до ринку досконалої конкуренції, результати оцінок ринкової вартості, отримані різними методами, мають бути близькі один до одного.

Результат оцінки, отриманий яким-небудь методом, істотно відрізняється від інших, є сигналом до того, що в процесі оцінки була використана або недостовірною інформація, або припустилася помилка методичного або математичного характеру. Близькість підсумкових результатів, отриманих різними методами, дозволяє стверджувати, що мають бути близькими і їх проміжні результати. При оцінці витратним методом окремо оцінюється вартість земельної ділянки і поліпшень. Причому оцінка вартості земельної ділянки виконується як умовно вакантного відповідно до принципу найбільш ефективного використання. Оцінка ж прибутковим методом за сучасною зарубіжною класичною схемою, як правило, не передбачає окремої оцінки земельної ділянки.

Такий підхід справедливий в умовах розвинутого ринку, коли земля і її поліпшення знаходяться в оптимальній пропорції. Таким чином, оцінку ринкової вартості прибутковим методом рекомендується виконувати в два етапи:

- оцінити ділянку землі як умовно вільний на основі його найбільш ефективного використання;
- оцінити об'єкт нерухомості в цілому з урахуванням наявного результату оцінки землі.

Така схема дозволяє виявити реальну вартість земельної ділянки при оцінці забудованих земельних ділянок. Ділянка землі, як відомо, зобов'язана завжди оцінюватися по найкращому його використанню. Він «не винен», що іноді використовується не кращим чином. Земельна ділянка як один з найбільш цінних обмежених природних ресурсів є основою нерухомості, тому процедура його оподаткування за ринковою вартістю повинна стати економічним регулятором його ефективного використання. Отже, земельна ділянка у рамках, наприклад, прибуткового підходу повинен оцінюватися на основі техніки залишку за умови його найкращого використання як умовно вільного. Процедура оцінки об'єкту нерухомості з урахуванням наявного результату оцінки ділянки дозволяє зрозуміти, наскільки він поліпшений, якщо не «погіршений» зовсім. Крім того, пропонується послідовність розумна і тому, що ділянка і його поліпшення є різними активами з точки зору зносу і, як наслідок цього, при прогнозуванні доходів і витрат в часі по різному оподатковуються.

Далі, при оцінці ділянки відповідно до принципу оптимальності його використання базу для оподаткування поліпшень необхідно оцінювати за умови задачі об'єкту нерухомості в оренду тільки по ринкових орендних ставках, ігноруючи діючі договори оренди, якою може бути обтяжений об'єкт нерухомості. А при оцінці існуючих на землі поліпшень, як відомо, ігнорувати аналіз обліку діючих договорів оренди не можна.

Відповідно до теорії оцінки найбільш ефективним методом визначення ринкової вартості земельних ділянок вважається метод ринкових порівнянь – ринковий метод. Відомо, що цей метод ґрунтований на аналізі інформації про ринкові угоди з об'єктами, порівнянними з оцінюваним, і приведенні (коригуванню) їх цін до найбільш вірогідної ціни об'єкту оцінки.

Для оцінки ринкової вартості земельної ділянки на основі прогнозованого потоку доходів, що змінюється в часі, необхідно передбачити корекцію вартості з використанням відповідних коефіцієнтів.

Якщо прогнозується експоненціальна зміна потоку доходів, наприклад із-за інфляції, то наближена оцінка вартості може бути отримана з використанням представлених вище математичних моделей без яких-небудь змін. Пам'ятаємо, що дисконтувати в цьому випадку можна доходи в реальному вимірі (без урахування інфляції), а в якості ставки дисконтування використати норму віддачі на капітал в реальному вираженні.

Із сказаного виходить, що при оцінці ринкової вартості об'єкту нерухомості вибір схеми зносу поліпшень i , як наслідок цього, моделі відшкодування первинних інвестицій в зношувану частину активу має важливе значення.

В процесі оцінки об'єкту нерухомості при виборі моделі (відшкодування) повернення необхідно орієнтуватися на тенденцію зносу поліпшень i керуватися правилом $i = ia$, що забезпечує повернення інвестицій в повному об'ємі у будь-який момент часу реверсії. З точки зору практики проблемної являється завдання вибору ставки ia відсотка функції зносу. Якісний аналіз тенденцій зносу об'єктів нерухомості, використовуваних для витягання доходу, показує, що їх знос має прогресуючу тенденцію, тобто ставка відсотка функції зносу цих об'єктів істотно більше нуля. Представляється, що такий підхід до вибору ставок відсотка функцій зносу i відшкодування при моделюванні DCF-аналізу найбільшою мірою відповідає економіці оцінки прибуткової нерухомості.

Представлені вище обґрунтування і підсумкове укладення поширюються не лише на оцінку земельних ділянок, але і на оцінку об'єктів нерухомості в цілому, тобто об'єктів нерухомості, що мають у своєму складі землю і її поліпшення.

Оцінка ринкової вартості поліпшень земельної ділянки

Оцінка ринкової вартості поліпшень земельної ділянки повинна виконуватися за умови попереднього знання вартості земельної ділянки як умовно вільного.

Оцінку ринкової вартості існуючих поліпшень VBo земельної ділянки с використанням прибуткового підходу можна виконувати методом прямої капіталізації або методом капіталізації по нормі віддачі. Якщо існуючі поліпшення земельної ділянки використовуються не якнайкраще, для їх оцінки необхідно застосовувати метод капіталізації по нормі віддачі на капітал у варіанті DCF-аналізу, що дозволяє врахувати витрати на доведення об'єкту до найбільш ефективного використання (витрати на модернізацію або реконструкцію).

По аналогії з оцінкою земельної ділянки тут також необхідно заздалегідь виконати оцінку вартості поліпшень, що відповідають найбільш ефективному використанню цієї ділянки з урахуванням відповідних витрат.

Оцінка вартості поліпшеної земельної ділянки виконується шляхом капіталізації повного чистого операційного доходу (від ділянки і його поліпшень) в поточну вартість. Такий спосіб капіталізації можливий у тому випадку, якщо поліпшення земельної ділянки не вимагають істотних витрат на ремонт і відповідають найбільш ефективному використанню цієї ділянки.

Якщо аналіз найбільш ефективного використання поліпшеної земельної ділянки показав, що доцільним і економічно виправданим варіантом є часткова

реконструкція існуючих поліпшень, то оцінка такого об'єкту повинна виконуватися з використанням методу капіталізації по нормі віддачі на капітал у варіанті DCF-аналізу.

10.3 Використання методу реальних опціонів для оцінки нерухомості

Поняття опціонів виникло в теорії і практиці фінансових інвестиційних інструментів і відноситься до розділу похідних цінних паперів, які включають опціони і ф'ючерси.

Опціони – це цінні папери, що надають інвесторові право купити або продати інші цінні папери або інші активи за спеціально обумовленою ціною впродовж певного терміну.

Ф'ючерси – це контракти, що мають юридичну силу, в яких продавець бере на себе зобов'язання поставити фінансові або товарні активи за фіксованою ціною у встановлений термін, а покупець контракту зобов'язується їх придбати на цих умовах.

Залежно від поставленої інвестиційної мети розрізняють декілька різновидів опціонів. Так, корпоративний сектор фондового ринку використовує такі види опціонів, як «права» і «варранти».

«Права» – це короткостроковий опціон на купівлю звичайних акцій нового випуску цього емітента по курсу нижче поточного ринкового для збереження певної частки капіталу при додатковій емісії.

Ордер, або варрант, – це довгостроковий опціон на купівлю звичайних акцій по курсу, який на момент випуску ордерів встановлюється вище за ринковий; цей опціон супроводжує зазвичай емісію корпоративних облігацій.

Опціони «Пут» і «Колл» не пов'язані з емітентами цінних паперів, що лежать в їх основі, і виконуються мейкерами фондового ринку.

«Пут» – це опціон на продаж базового активу по фіксованому курсу до закінчення обумовленого терміну.

«Колл» – це опціон на купівлю базового активу по фіксованому курсу до закінчення встановленого терміну.

Опціони, будучи правом, а не зобов'язанням, надають інвесторові можливість вибору і мають цінність в умовах невизначеності. Стратегічне управління інвестиціями вимагає оцінки існуючих і потенційних можливостей інвестиційного інструменту, які можуть використовуватися в процесі його існування або знаходження в інвестиційному портфелі.

Оцінка ефективності опціонів припускає порівняння міри зниження інвестиційного ризику з витратами на придбання опціону з урахуванням зміни ринкової ціни базового інвестиційного інструменту.

Ухвалення інвестиційного рішення в цьому випадку вимагає постановки і рішення оптимізаційних завдань, розгляди різних стратегій управління ризиком з урахуванням очікуваних змін цін базових активів.

Нині теорія опціонів розвивається у напрямі реальних активів. Метод реальних опціонів розглядає методологію хеджування портфелів, що включають не лише цінні папери, але і інвестиційні проекти, що припускають майнові вкладення в різні активи.

Реальні активи – це будь-які речові активи, такі, як дорогоцінні метали і камені, стратегічну сировину, колекційні предмети. Самостійним видом реальних активів виступає нерухомість або майно у вигляді приватних індивідуальних будинків, порожніх і неосвоєних земельних ділянок, а також майно, що прив'язане до землі і приносить дохід.

Метод реальних опціонів відштовхується від поняття «опціон», що означає для інвестора можливість вибору при визначенні сценарію отримання доходу від інвестиційного інструменту з урахуванням формування різних варіантів грошового потоку в часі, аж до відмови від використання базового активу.

Модель реальних опціонів надає менеджерам можливість планування і управління стратегічними інвестиціями і представляє синтез оцінки ринкової вартості і ухвалення інвестиційних рішень в умовах невизначеності. Використання реальних опціонів розширює систему стратегічних інструментів, що виявляють і оцінюють альтернативи на ринку нерухомості зокрема. Так, модель реальних опціонів об'єднує методику проектного аналізу і формування корпоративної стратегії.

Реальні опціони використовуються при аналізі бізнес-планів по інвестиційних проектах, що передбачають вкладення в реальні активи.

Залежно від стратегії управління проектом і способу зниження ризику реальні опціони класифікують таким чином.

Опціони на вихід з проекту передбачають можливість вийти з проекту і продати придбані для нього активи, якщо проект виявиться неефективним або таким, що не реалізовується у зв'язку з об'ємом необхідних капіталовкладень.

Опціони на тимчасове призупинення або відстрочення розвитку проекту припускають консервацію проекту і припинення його фінансування, з тим щоб в потрібний момент приступити до експлуатації майнового комплексу, що зберіг свої споживчі якості.

Опціони по розширенню проекту надають можливість збільшення масштабу випуску продукції і надання послуг, якщо це вигідно, і полягають в тому, щоб інвестор міг залишити за собою виняткові права на виробництво, продаж або використання створеного резерву виробничої потужності.

Опціони на контракцію зводяться до можливості укласти контракти на заздалегідь певних умовах, притягати субпідрядників, реалізовувати великі замовлення.

Опціони на перемикання припускають можливість при необхідності перефільювання активів, які отримувалися або створювалися власними силами для конкретних цілей.

Оцінка реальних опціонів зазвичай базується на порівнянні розрахункових показників чистої поточної вартості проекту (*NPV*) з урахуванням закладених в нім можливостей гнучкого реагування на інвестиційні, що змінюються, і інші умови і без передбачення в нім реального опціону.

Перевищення показника за наявності реального опціону і є мірою ефективності реального опціону. При оцінці реальних опціонів необхідно враховувати витрати, пов'язані з реалізацією закладеного в проекті вибору.

Запропонована міра ефективності реального опціону в силу специфічності

показника *NPV* дозволяє оцінити приріст власного капіталу інвестора від реалізації можливостей, закладених в реальному опціоні. У зв'язку з тим, що за наявності реального опціону закладені в проекті можливості мають різну вірогідність реалізації, показник *NPV* зазвичай оцінюється як середньозважена величина, отримана по трьох сценаріях розвитку подій: оптимістичному, найбільш вірогідному і песимістичному.

Опціон визначається як право купити об'єкт нерухомості за обумовленою заздалегідь ціною впродовж обумовленого терміну.

Залежно від терміну опціону і динаміки зміни вартості нерухомості на ринку вартість права опціону може змінюватися від нуля до різниці між ринковою вартістю нерухомості і ціною опціону.

У разі наявності опціону позитивна різниця між ринковою вартістю і ціною опціону зазвичай дістається утримувачеві опціону. Він також може продавати або переуступати право опціону іншій особі. Це найчастіше характерно для «активного» або «зростаючого» ринку, де в спекулятивних цілях платиться досить велика премія за високий леверидж.

При проведенні оцінки об'єкту нерухомості, на який накладено право опціону, зазвичай визначають різницю між ринковою вартістю нерухомості і її контрактною ціною (ціною опціону).

Питання для самоконтролю

1. Дайте характеристику оцінці чистого операційного доходу.
2. В яких випадках використовуються реальні опціони?
3. За якої умови виконується оцінка ринкової вартості поліпшень земельної ділянки?
4. З яких етапів складається оцінка ринкової вартості нерухомості прибутковим методом.

ГЛОСАРІЙ

Амортизація (основних активів) – бухгалтерські розрахунки, які одночасно забезпечують:

1. Поступове списання з первісної вартості основних активів витрат на їх придбання та перенесення списаної суми на продукт або послугу, що вироблена за їх допомогою.

2. Цільове накопичення грошових відрахувань за встановленими підприємством нормами знецінення основних засобів та їх подальше використання для заміни зношених основних активів.

Амортизація (фінансова):

1. Процес погашення кредиту за рахунок сплати основної суми. Має місце, коли виплати за кредитом перевищують суму, необхідну для відсоткових платежів.

2. Річні суми, на які дозволяється законом зменшувати грошові потоки, що підлягають оподаткуванню.

Аналіз грошового потоку, що дисконтується – метод визначення теперішньої вартості майбутніх грошових потоків.

Безризикова ставка – ставка прибутку, який можна отримати від вкладення грошових коштів у найбільш надійні активи.

Вартість – міра цінності майна, яка виражається сумою грошей (або еквівалента), яку потенційний покупець готовий надати в обмін за придбання прав на майно (у випадку визначення вартості гроші виконують функції міри). Вартість є не факт сплати грошей, а розрахункова величина цінності конкретних товарів і послуг у конкретний момент часу відповідно до вибраних тлумачень вартості.

Вартість відтворення (відновна вартість) – поточна сума витрат на створення в сучасних умовах точної копії об'єкта оцінки з використанням аналогічних матеріалів, стандартів та збереженням всіх якісних та експлуатаційних параметрів.

Вартість заміщення – визначена на дату оцінки поточна вартість витрат на створення подібного об'єкта до оцінюваного майна, який має еквівалентну корисність і може бути йому рівноцінною.

Вартість ліквідації – поточна вартість, яку очікують отримати за об'єкт, що вичерпав термін корисного використання за призначенням.

Вартість поточна – вартість об'єкта оцінки, визначена у діючих цінах на дату оцінки.

Вартість теперішня – вартість майбутніх грошових потоків, що визначена у зіставлених цінах на дату оцінки.

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

Витрати на заміщення – витрати, що враховують майбутні витрати на відновлення швидкозношуваних елементів майна.

Витратний підхід – один з підходів до оцінки вартості майна, за яким ринкова вартість об'єкта нерухомості розраховується як сума вартості земельної ділянки, умовно вільної від забудови та вартості покращень за винятком зносу.

Вихідні дані – інформація про об'єкт оцінки (технічні, економічні та інші

характеристики), а також економічна ситуація на відповідному ринку.

Грошовий потік – сума прогнозованих або фактичних грошових надходжень від об'єкта оцінки в процесі його експлуатації.

Дата оцінки – дата (число, місяць, рік), станом на яку проведено процедуру оцінки майна та визначено його вартість.

Дисконтування – процедура визначення теперішньої вартості майбутніх доходів.

Дисперсія – показник відхилення випадкової величини. Визначається як середнє значення квадрата відхилення випадкової величини від її середнього значення.

Дійсна вартість майна для цілей страхування – залишкова вартість відтворення (заміщення) на дату страхування, за якою можливе відтворення майна у поточному його стані, коли настає страховий випадок (для нерухомого майна – вартість покращень без вартості земельної компоненти, і ні в якому разі не ринкова вартість) або за ринковою вартістю у разі неможливості відтворення майна у сучасній його цінності (витвори мистецтва, пам'ятники, коштовності тощо).

Дійсний (ефективний) валовий доход – потенційний валовий доход за відрахуванням втрат від недовикористання площ об'єкта, зміни орендарів та їх неплатежів.

Доходний підхід – підхід, що базується на визначенні вартості об'єкта на основі поточної вартості очікуваних доходів від володіння цим об'єктом найбільш ефективним способом.

Економічне знецінення – втрата вартості у часі, що зумовлена не тільки впливом фізичного зносу та морального старіння, а також зовнішнього зносу – соціально-економічних, екологічних та інших факторів зовнішнього середовища.

Експертна оцінка – процес визначення вартості майна із застосуванням сукупності підходів, методів та оціночних процедур, що забезпечують процес збирання та аналізу даних, проведення розрахунків і оформлення результатів у вигляді звіту та висновків.

Ефективний вік – вік покращень (майна), що визначається їхнім теперішнім станом. Може бути більшим або меншим за хронологічний (фактичний) вік.

Залишкова вартість заміщення (відтворення) – вартість заміщення (відтворення) об'єкта оцінки за винятком усіх видів зносу (для нерухомого майна – з урахуванням вартості земельної ділянки при її існуючому використанні).

Звіт про оцінку майна – документ, що містить висновки про вартість об'єкта і підтверджує виконані процедури з оцінки майна суб'єктом оціночної діяльності – суб'єктом господарювання відповідно до договору.

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

Земельні поліпшення – зміна якісних характеристик земельної ділянки внаслідок розташування в її межах будинків, будівель, споруд, об'єктів інженерної інфраструктури, меліоративних систем, багаторічних насаджень, лісової та іншої рослинності, а також господарської діяльності або проведення робіт (зміна рельєфу, поліпшення ґрунтів, тощо).

Знос (знецінення) – втрата вартості майна під впливом різних факторів. Залежно від факторів, під впливом яких знижується вартість майна виділяють фізичний, функціональний та зовнішній види зносу. Фізичний та функціональний знос можуть бути таким, що усувається та таким, усунення якого економічно недоцільне. Зовнішній знос завжди носить характер зносу, що не усувається.

Ідентифікація об'єкта оцінки – встановлення відповідності об'єкта оцінки вихідним даним про нього.

Інвестиційна вартість – вартість для конкретного інвестора, що визначена з урахуванням його вимог та мети інвестування в об'єкт оцінки.

Інвестор – особа, яка вкладає кошти в майно для отримання доходу.

Іпотечна постійна (константа) – коефіцієнт, що показує відношення щорічних витрат по обслуговуванню іпотечного кредиту до його величини.

Іпотечний коефіцієнт – результат синтезу різних співвідношень позикового та власного капіталу.

Капіталізація – процедура перерахунку майбутніх доходів у загальну суму їх теперішньої (поточної на дату оцінки) вартості. Капіталізація може здійснюватися із застосуванням методів прямої капіталізації або капіталізації за нормою видачі (непряма капіталізація). Пряма капіталізація припускає визначення вартості майна шляхом конвертації річного доходу за визначеною ставкою капіталізації. Непряма капіталізація припускає дисконтування кожного майбутнього грошового потоку за відповідною нормою дисконтування або шляхом капіталізації із застосуванням розрахункових моделей, що є винятковими випадками аналізу дисконтованих грошових потоків.

Кінцева віддача – відношення ефективного річного прибутку на інвестиції до первісної ціни інвестицій.

Коефіцієнт дисконтування – коефіцієнт, що використовується для перекладу майбутніх грошових потоків у теперішню вартість.

Коефіцієнт еластичності – економічний показник, що показує, на скільки відсотків у середньому зміниться значення результативної ознаки при зміні факторіальної ознаки на один відсоток.

Коефіцієнт капіталізації – коефіцієнт, що відображує взаємозв'язок між річним чистим операційним доходом та вартістю майна (економічний смисл).

Ліквідаційна вартість – грошова сума, яка може бути реально отримана від продажу об'єкта оцінки на ринку в термін проведення адекватного маркетингу, що значно коротший, ніж середньоринковий термін експозиції об'єктів такого типу відповідно до визначення ринкової вартості. Ця вартість враховує витрати, які пов'язані з підготовкою об'єкта до продажу, його зберіганням, охороною тощо.

Надлишкове майно – майно, що не використовується у господарській діяльності підприємства, максимальна цінність якого досягається внаслідок відчуження.

Накопичуваний знос – сума визначеного в грошовому еквіваленті фізичного зносу, функціонального та зовнішнього знецінення, що вираховується з вартості відтворення або заміщення.

Незалежна оцінка майна – оцінка майна, що проведена суб'єктом оціночної діяльності – суб'єктом господарювання.

Нерухоме майно – нерухомість як фізичний об'єкт та права власності, що з ним пов'язані. Поняття нерухомого майна включає в себе всі права, інтереси та вигоди, що пов'язані з власністю на нерухомість. Нерухоме майно являє собою свідомство юридичних майнових прав власності, пов'язаних з нерухомістю як фізичним об'єктом. Тому поняття нерухоме майно є не тільки фізичним поняттям.

Нерухомість – земельна ділянка, вільна від забудови, а також об'єкти, розташовані на ній і нерозривно з нею пов'язані (фізичні об'єкти) – будівлі, споруди, ліса, багаторічні насадження, а також надра і водні об'єкти, переміщення яких економічно недоцільне або неможливе без заподіяння непропорційної шкоди їхньому призначенню, а також інше майно, що законодавством віднесено до нерухомості.

Норма віддачі внутрішня – норма дисконтування, за якою теперішня вартість всіх майбутніх грошових потоків дорівнює сумі початкових інвестицій.

Операційні витрати – витрати, що пов'язані з експлуатацією майна.

Оренда – засноване на договорі строкове платне користування майном, необхідне орендареві для здійснення підприємницької діяльності.

Орендна плата – платіж, який орендар уносить орендодавцеві за користування об'єктом нерухомості.

Основні засоби – матеріальні активи, які підприємство має з метою використання у процесі виробництва або постачання товарів, надання послуг, надання в оренду іншим особам, очікуваний строк корисного використання яких більше одного року (або операційного циклу, якщо він довший за рік).

Оцінка – наука про вартість майна, частина економічного аналізу, що здійснюється на визначених наукових принципах та методологічній базі, і є сполученням математичних методів та суб'єктивних міркувань оцінювача, що базуються на його професійному досвіді, мета якого полягає у виявленні найбільш ефективного з економічної точки зору використання об'єкта, у дослідженні попиту та пропозиції на відповідному ринку, а також у розробці моделі об'єкта оцінки, яка прогнозувала б найбільш вірогідну ціну його продажу. Оцінка вартості майна є процедура визначення корисності майна, що визначена у грошовому еквіваленті.

Оціночна вартість – вартість, яка визначається за встановленим алгоритмом та складом вихідних даних.

Оціночні процедури – дії (етапи), виконання яких у певній послідовності становить зміст підходів оцінки.

Оцінювачі – громадяни України, іноземці та особи без громадянства, які склали кваліфікаційний іспит та одержали кваліфікаційне свідомство оцінювача відповідно до вимог законодавства України.

Первісна вартість – вартість майна в цінах придбання. Тобто бухгалтерська вартість, що визначена в руб., грн, доларах США на дату придбання, виготовлення без ПДВ.

Підприємство – єдиний майновий комплекс, що використовується для здійснення підприємницької діяльності.

Підхід прямої капіталізації – проведення оцінки вартості доходного активу, що засновано на прямому перетворенні найбільш типового доходу у вартість шляхом ділення його на коефіцієнт капіталізації, який отриманий з ринкової інфор-

мації про співвідношення доходу до вартості активів подібних об'єкту оцінки.

Повернення капіталу – процес амортизації первісних інвестицій на рахунок доходів та реверсії.

Податкова вартість – вартість, що визначена для цілей оподаткування.

Подібна угода – цивільно-правова угода, предметом якої є подібне майно і яка має спільні ознаки з угодою, для ускладнення якої проводиться оцінка.

Подібне майно – майно, що за своїми технічними характеристиками та (або) функціональним призначенням подібне до об'єкта оцінки і має таку саму корисність.

Потенційний валовий дохід – загальний валовий дохід від нерухомого майна при повній його зайнятості.

Прибуток підприємця – різниця між ціною продажу активу та витратами на його створення або придбання та реконструкцію.

Принципи оцінки – перелік методичних правил, на основі яких визначається сукупність впливу різноманітних факторів на вартість об'єкта оцінки.

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

Прямі збитки – поточна вартість витрат на дату оцінки на відтворення, заміщення або відшкодування ринкової вартості об'єкта оцінки без урахування недоотриманих майбутніх вигод.

Реверсія – загальна сума грошей від продажу об'єкта оцінки у кінці прогнозного періоду.

Ринкова вартість – грошова сума, що превалює на вільному, відкритому та конкурентному ринку, за яку можлива передача прав власності на майно від продавця покупцю на дату оцінки, після проведення відповідного маркетингу за умови, що кожна із сторін діяла із знанням справи, розсудливо і без примусу.

Сертифікат суб'єкта оціночної діяльності – документ, що засвідчує право суб'єкта оціночної діяльності на внесення його до Державного реєстру суб'єктів оціночної діяльності, які здійснюють оціночну діяльність у формі практичної діяльності з оцінки майна та визнані суб'єктами оціночної діяльності за напрямками оцінки майна, що в ньому зазначені.

Спеціалізоване майно – майно, яке не буває самостійним об'єктом продажу на ринку і має найбільшу корисність та цінність у складі цілісного майнового комплексу.

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

Ставка (коефіцієнт) капіталізації – норма доходу, що включає норму віддачі (прибуток – процент на капітал) та норму повернення капіталу і віддзеркалює його економічну суть.

Ставка дисконту – норма віддачі (прибутку) на суму капіталу. Цей термін віддзеркалює економічну сутність, тобто норму прибутку, що бажає отримати інвестор на основну суму інвестованого капіталу. Ставка дисконту не враховує норму повернення основної суми капіталу. Термін «коефіцієнт дисконтування»,

як і термін «коефіцієнт капіталізації» віддзеркалює математичний смисл їх застосування – коефіцієнт, що використовується для перерахунку майбутніх грошових потоків у їх теперішню вартість.

Ставка дисконтування (економічний термін) – мінімальна норма прибутку (віддачі), на яку розраховує інвестор, що вкладає грошові засоби в доходні активи.

Термін амортизації (фінансової) – період часу, впродовж якого здійснюються періодичні платежі з погашення кредиту.

Термін експозиції – час, протягом якого об'єкт оцінки може бути виставлений для продажу на ринку з метою проведення його адекватного маркетингу, тривалість якого залежить від співвідношення попиту та пропозиції на подібне майно, кількості потенційних покупців, їх купівельної спроможності та інших факторів.

Тривалість економічного існування – період часу, протягом якого нерухоме майно привносить вклад у вартість. Економічне та фізичне існування нерухомого майна може бути різним за тривалістю. Тривалість економічного існування визначається періодом часу, протягом якого сума доходу перевищує витрати на експлуатацію і залежить від стану нерухомого майна в процесі експлуатації. Поновлення конструктивних елементів нерухомого майна продовжує термін економічного існування.

Утилізаційна вартість – грошова сума, яку очікується отримати за об'єкт оцінки, що не може бути використана іншим чином, ніж за сукупністю матеріалів та агрегатів у процесі його ліквідації.

Фізичний знос – зношення, зумовлене втратою первісних технічних властивостей об'єкта оцінки внаслідок впливу фізичних, технічних, кліматичних та інших факторів.

Функціональне старіння – зміна відповідності споживчих характеристик об'єкта оцінки, що зумовлена моральним старінням.

Цілісний майновий комплекс – об'єкт, сукупність активів якого забезпечує проведення окремої господарської діяльності на постійній і регулярній основі. Цілісними майновими комплексами можуть бути структурні підрозділи підприємств (цехи, виробництва, дільниці тощо), які виділяються в установленому порядку в самостійні об'єкти з подальшим складанням розподільного балансу і можуть бути зареєстровані як самостійні підприємства.

Ціна – факт, що фіксує на визначену дату грошову суму, за якою відбувся продаж прав власності на майно. За різних умов фінансування, ціна на майно може бути різною та може визначатися часом проведення розрахунків за майно, умовами продажу, умовами кредиту і не збігатися з вартістю (у випадку ціни – гроші виконують функцію обміну).

Чистий операційний дохід – дійсний валовий дохід після відрахування операційних витрат до виплати сум за обслуговування кредиту та бухгалтерської амортизації.

РЕКОМЕНДОВАНІ ДЖЕРЕЛА

Нормативно-правова база

1. Земельний кодекс України від 25.10.2001 № 2768-III // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 3-4. – Ст. 27.
2. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 № 435-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 40-44. – Ст. 356.
3. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» від 12.07.2001 року № 2658-14 // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 47. – Ст. 251.
4. Закон України «Про оцінку земель» № 1378-IV від 11.12.2003 р.
5. Закон України «Про плату за землю» № 2535-XII від 03.07.1992 р.
6. Закон України «Про оренду землі» № 161-XIV від 06.10.1998 р.
7. Закон України «Про власність» № 885-XII від 26.03.1991 р.
8. Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» від 14.05.1992 р. № 2343-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 31. – Ст. 440.
9. Методика експертної грошової оцінки земельних ділянок, затверджена постановою КМУ № 1531 від 11.10.2002 р.
10. Методика оцінки майна від 10 грудня 2003 р. № 1891 // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 40. – Ст. 151.
11. Методика оцінки об'єктів оренди від 17 грудня 2003 р. № 1960 // Відомості Верховної Ради України. – 2003.
12. Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» від 10 вересня 2003 року № 1440.
13. Національний стандарт № 2 «Оцінка нерухомого майна» від 28 жовтня 2004 року № 1442.
14. Національний стандарт № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» від 29 листопада 2006 року № 1655.
15. Національний стандарт № 4 «Оцінка майнових прав інтелектуальної власності» від 3 жовтня 2007 року № 1185.
16. Положення «Про порядок ведення державного земельного кадастру» від 12 січня 1993 № 15.
17. Порядок проведення експертної грошової оцінки земельних ділянок, затверджений наказом Держкомзему України № 2 від 09.01.2003 р.

Обов'язкові джерела

18. Економіка нерухомості: Підручник. Асаул А. М., Брижань І. А., Чевганова В. Я. – К.: «Лібра», 2004. – 304 с.
19. Козодаєв М., Пылов М. Оценка и бизнес. – М.: ОЛМА-ПРЕСС Инвест: Институт экономических стратегий, 2003. – 128 с.
20. Круш П. В., Полищук С. В. Оцінка бізнесу: Навчальний посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 264 с.
21. Оценка бизнеса: Учебное пособие / Под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 320 с.

22. Оценка имущества и имущественных прав в Украине: Монография / Н. Лебедь, А. Мендрул, В. Ларцев, С. Скрынько, Н. Жиленко, В. Паликов; под ред. Н. Лебедь. – К.: ООО «Информационно-издательская фирма «Принт-Экспресс», 2002. – 688 с.
23. Оценка собственности. Часть 1. Оценка недвижимости: Учебное пособие / Под ред. Грабового П. Г., Коростелева С. П. – М.: МГСУ, 2003. – 180 с.
24. Оценочная деятельность в экономике: Учебное пособие. – М.: ИКЦ «МарТ»; Ростов н/Д.: Издательский центр «МарТ», 2003. – 304 с.
25. Оцінка майна в Україні. Том 1. Нерухоме майно: Монографія / Л. І Вороніна, В. Є. Воротін, В. Г. Лісник, В. М. Поліщук. – К.: Вид-во Европ. ун-ту, 2005. – 217 с.
26. Ринок нерухомості / Асаул А. М., Павлов В. І., Пилипенко І. І., Павліха Н. В., Кривов'язюк І. В: Навч. посібник. – К.: ІВЦ Держкомстату України, 2004. – 387 с.
27. Сивец С. А., Баширова Л. А. Как оценить имущество: Пособие для заказчиков и пользователей оценки. – Запорожье: «Полиграф», 2003. – 252 с.
28. Симионов Ю. Ф., Домрачев Л. Б. Экономика недвижимости. – Москва, Ростов-на-Дону. – 2004 г. – 222 с.
29. Тэпман Л. Н. Оценка недвижимости: Учебн. пособие для вузов / Под ред. проф. Шандра В. А. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002. – 303 с.
30. Щербакова Н. А. Экономика недвижимости: Учебное пособие. – Ростов н/Д.: Феникс, 2002. – 320 с.

Навчальне видання

Шевченко Вікторія Сергіївна

Конспект лекцій
з курсу

«Оцінка нерухомості»

(для студентів 4 курсу заочної форми навчання
напряму підготовки 6.030601 Менеджмент)

Відповідальний за випуск *Т. А. Пушкар*

За авторською редакцією

Комп'ютерне верстання *Г. О. Павлова*

План 2012, поз. 194 Л

Підп. до друку 18.06.2012 р.

Друк на ризографі.

Тираж 50 пр.

Формат 60×84/16

Ум. друк. арк. 6,8

Зам. №

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 № 4705 від 28.03.2014 р.