

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

**Ю. І. Гайко**

## **ОЦІНКА МІСЬКОЇ НЕРУХОМОСТІ**

### **КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ**

*(для студентів денної і заочної форм навчання освітнього рівня  
«магістр» спеціальності 192 – Будівництво та цивільна інженерія)*

**Харків**  
**ХНУМГ ім. О. М. Бекетова**  
**2019**

УДК 332.6 (075)

**Гайко Ю. І.** Оцінка міської нерухомості : конспект лекцій для студентів денної і заочної форм навчання освітнього рівня «магістр» спеціальності 192 – Будівництво та цивільна інженерія / Ю. І. Гайко ; Харків. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова. – Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2019. – 59 с.

Автор

канд. техн. наук, доц. **Ю. І. Гайко**

Рецензент

**Завальний О. В.**, кандидат технічних наук, доцент кафедри міського будівництва (Харківський національний університет міського господарства імені О. М. Бекетова)

*Рекомендовано кафедрою міського будівництва, протокол № 10 від 22 березня 2018 р.*

Конспект лекцій складено з метою допомоги студентам будівельних спеціальностей під час вивчення сучасних методів оцінки технічного стану та вартості будівель міського призначення, а також оволодіти практичними прийомами розрахунку ринкової вартості об'єктів нерухомості.

© Ю. І. Гайко, 2019

© ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2019

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
ЛЕКЦІЯ 1 ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ НЕРУХОМОСТІ.....	5
ЛЕКЦІЯ 2 ОСНОВИ ТЕОРІЇ ОЦІНКИ НЕРУХОМОСТІ.....	17
ЛЕКЦІЯ 3 ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ОЦІНОЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ.....	24
ЛЕКЦІЯ 4 ВИТРАТНИЙ ПІДХІД ДО ОЦІНКИ НЕРУХОМОСТІ.....	28
ЛЕКЦІЯ 5 ДОХОДНИЙ ПІДХІД ДО ОЦІНКИ НЕРУХОМОСТІ.....	35
ЛЕКЦІЯ 6 ПОРІВНЯЛЬНИЙ ПІДХІД ДО ОЦІНКИ НЕРУХОМОСТІ.....	47
ЛЕКЦІЯ 7 ОСОБЛИВОСТІ ОЦІНКИ ЗЕМЕЛЬНИХ ДІЛЯНОК.....	54
СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	59

## ВСТУП

Метою викладання навчальної дисципліни «Оцінка міської нерухомості» є вивчення сучасних методів оцінки технічного стану та вартості будівель та споруд міського призначення, а також оволодіння практичними прийомами розрахунку їх ринкової вартості.

Основними завданнями вивчення навчальної дисципліни «Оцінка міської нерухомості» є теоретична і практична підготовка магістра з наступних питань: засвоєння принципів функціонування нерухомості; засвоєння баз оцінки нерухомості; засвоєння методів визначення зносу будівель і споруд; засвоєння методів витратного підходу до оцінки нерухомості; засвоєння методів дохідного підходу до оцінки нерухомості; засвоєння методів порівняльного підходу до оцінки нерухомості; засвоєння особливостей оцінки земельних ділянок; придбання практичних навичок розрахунку ринкової вартості об'єктів нерухомості.

Згідно з вимогами освітньо-професійної програми студенти повинні знати: принципи законодавчого та методичного забезпечення діяльності в сфері оцінки нерухомості; принципи роботи з ринковою інформацією та аналізу ринку нерухомості; принципи оцінки технічного стану міських об'єктів нерухомості; принципи обґрунтування методів оцінки ринкової вартості міської нерухомості; вміти: реалізовувати навички з практичних рішень з оцінки міської нерухомості; визначати належність об'єкту відповідній категорії нерухомості; аналізувати фізичні, економічні, ринкові характеристики об'єкту нерухомості та використовувати їх в процесі розрахунків; розраховувати вартість окремих об'єктів нерухомості різними методами; мати компетентності: здатність проводити аналіз ринку нерухомості; готовність використовувати сучасні методологічні підходи до оцінки та управління нерухомістю; здатність виконати розрахунки ринкової вартості об'єктів міської нерухомості.

## ЛЕКЦІЯ 1 ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ НЕРУХОМОСТІ

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

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

Міжнародні стандарти оцінки відносять до нерухомості землю та всі речі, які є природною частиною землі, наприклад, дерева, корисні копалини, а також всі речі, приєднані до неї людьми – будівлі та заходи покращення земель. Всі інженерні комунікації, приєднані до землі, такі як каналізація, опалення та системи охолодження, вбудоване обладнання, таке як ліфти, система вентиляції також є частиною нерухомості.

На сьогодні, одним із поширених визначень нерухомості в Україні є поняття, надане у Цивільному Кодексі України: **нерухомість** – це земельні ділянки, а також об'єкти, розташовані на них, переміщення яких є неможливим без їх знецінення та зміни їх призначення.

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

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

**Поліпшення земельної ділянки** – це будь-які фізичні об'єкти, розташовані в межах земельної ділянки та фізично пов'язані з нею, а також

фізичні наслідки будь-яких заходів, що спричинили зміну рельєфу, умов освоєння земельної ділянки або потенційну прибутковість її використання.

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

**Будівлі** як об'єкти нерухомості поділяються на житлові і нежитлові. Нежитлові будинки – будівельно-архітектурні об'єкти, призначенням яких є створення умов для виробничого процесу, соціально-культурного обслуговування, збереження матеріальних цінностей. Житлові будівлі призначені для постійного проживання людей, а також історичні пам'ятники, ідентифіковані, в основному, як житлові будинки.

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

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

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

Визначення сутності нерухомості тільки з матеріально-речової сторони має важливе значення, але далеко не вичерпує всієї сукупності ознак, властивих його змісту. У теорії і практиці варто розрізняти поняття нерухомого майна як

матеріального (фізичного) об'єкта і як комплексу економіко-правових і соціальних відносин, що забезпечують спеціальний порядок розпорядження ним і особливий статус прав.

Будь-який об'єкт нерухомості в реальній дійсності існує в єдності фізичних, економічних, соціальних і правових властивостей, кожен з яких може у відповідних випадках виступати як основний (визначальний) залежно від життєвих ситуацій, цілей і стадій аналізу. Саме на цьому положенні і ґрунтуються концепції, які сформувалися за багаторічну історію досліджень нерухомості.

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

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

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

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

користування нерухомістю: будівельні обмеження, система зонування, вимоги з охорони навколишнього середовища, сервітути та інше.

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

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

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

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

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

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

До **категорії А** належить нерухомість, що використовується власником для ведення підприємницької діяльності. У свою чергу, категорія А поділяється на такі класи: спеціалізована нерухомість – нафтопереробні, хімічні заводи та інші об'єкти виробничого використання; неспеціалізована нерухомість – магазини, офіси, склади.



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

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

**До характеристик нерухомості** як фізичного об'єкта належать:

### ***1. Місцезнаходження об'єкта нерухомості***

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

– країна, область, місто, вулиця, адреса, іноді також точні географічні координати;

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

– характеристика безпосередніх сусідів, які підвищують чи знижують привабливість об'єкта нерухомості (супермаркет, школа, адміністративне приміщення, казино, звалище, смітник);

– естетичне оточення об'єкта нерухомості (природний ландшафт, архітектурні ансамблі та ін.);

– просторова, територіальна доступність засобів зовнішнього інфраструктурного забезпечення (в рамках цього параметра враховують такі характеристики: близькість чи наявність безпосереднього підключення до енергетичної мережі, газу, гарячої і холодної води, телекомунікаційних засобів; близькість або прямий доступ до різноманітних транспортних магістралей, товарних, пасажирських станцій, баз, складів). Ця інформація супроводжується схемами і картами з визначенням місцезнаходження об'єкта нерухомості і об'єктів транспортної інфраструктури;

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

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

## ***2. Фізичні характеристики об'єкта нерухомості***

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

- геометричні дані: довжина, ширина, висота будівлі, загальна і корисна площа приміщення; довжина і ширина земельної ділянки;
- архітектурно-планувальні, землевпорядкувальні та будівельні рішення як в цілому по ділянці, так і окремо по будівлям і поверхам.
- склад використаних будівельних і оздоблюваних матеріалів будівель і споруд; склад ґрунтів, порід, інженерно-геологічна характеристика ділянки та інше.

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

а) абсолютні дані обсягів, площ та інших габаритних розмірів будівель, споруд. Ця інформація повинна супроводжуватися графічними ілюстраціями з наведенням найбільш важливих розмірів;

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

## ***3. Функціональні характеристики об'єкта нерухомості містять такі дані***

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

Рівень функціонального забезпечення об'єкта нерухомості. В цьому аспекті розглядаються склад і структура технологічного та іншого відповідного функціональному призначенню об'єкта обладнання, засоби зв'язку та інше інформаційне забезпечення. Наприклад, для вищого навчального закладу це інформація такого змісту: забезпеченість навчального процесу аудиторним фондом, оснащеність аудиторій навчальною оргтехнікою, комп'ютерними засобами; характеристика фонду бібліотеки, зв'язок з Internet.

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

#### **4. До найбільш важливих характеристик нерухомості як об'єкта права належать:**

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

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

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

*Правові пільги і обмеження.* В цій частині зазначається наявність пільг чи обмежень, що діють у певний період часу, в конкретному регіоні, і яким чином вони поширюються на об'єкт нерухомості чи на прогнозовані операції із ним. Тут можуть бути необхідні такі відомості: наявність офіційного дозволу на проведення робіт, будівництво чи реконструкцію об'єкта нерухомості; документально підтверджені пільги в частині оподаткування з визначенням умов і строків дії наданих пільг; інформація про обмеження в користуванні чи використанні певного об'єкта нерухомості (наприклад, сервітути при користуванні земельними ділянками, які обмежують права власника); поточний стан нормативно-правової бази.

Ефективне функціонування ринкової системи неможливе без **ринку нерухомості**, оскільки він обумовлює значний вплив на розвиток відносин власності, сприяє задоволенню потреб підприємців у постійних активах,

значною мірою визначає рівень споживання, нагромадження та інвестування. Цей ринок є сферою вкладення капіталу в об'єкти нерухомості та систему економічних відносин, що виникають при операціях з нерухомістю. Він є істотною складовою будь-якої національної економіки, оскільки нерухомість – це найважливіша частина національного багатства.

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

Усі види нерухомості є об'єктами довгострокового вкладення грошового капіталу, вартість якого здатна до самозростання. Навіть придбання житла завжди пов'язано з індивідуальними інвестиціями, що регулюються грошово-кредитними процесами, а власник житла одержує прихований дохід у формі ренти.

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

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

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

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

Різноманітність функцій ринку нерухомості відображає специфіку товарів, які є в обігу на ньому. Виконуючи ряд загальних і спеціальних функцій, ринок нерухомості значно впливає на всі сторони життя та діяльності людей. Основні його **функції** такі. **Інформаційна** – ринок забезпечує зацікавлених суб'єктів інформацією про поточну кон'юнктуру ринку. **Ціноутворююча** – на основі попиту, пропозиції та конкуренції забезпечується механізм вільного ціноутворення на об'єкти нерухомості. **Посередницька** – на ринку діють професійні посередники: ріелтори, оцінювачі, страхувальники, іпотечні кредитори та ін. **Регулятивна** – ринок бере активну участь у перерозподілі ресурсів, спрямовуючи зусилля його учасників на дотримання ефективної структури економіки та задоволення громадських інтересів. **Інвестиційна** – нерухомість є привабливим засобом збереження й збільшення капіталу, сприяє переведенню заощаджень і накопичень населення з пасивної форми запасів у реальний капітал, що приносить дохід власнику нерухомості. При цьому нерухомість є своєрідною страховою гарантією інвестиційних ризиків. **Соціальна** – проявляється в зростанні трудової активності населення, підвищенні інтенсивності праці громадян, які планують стати власниками квартир, земельних ділянок. Ця функція сприяє формуванню в суспільстві середнього класу. **Стимулююча** – конкуренція сприяє високій діловій активності й пошуку нових можливостей ефективного управління капітальною власністю.

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

- циклічний характер (спад на ринку нерухомості передує спаду економіки в цілому, відповідно підйом настає раніше, ніж в економіці);

- висока міра регулюючого державного впливу (держава від імені суспільства контролює режим використання і порядок реалізації об'єктів нерухомості шляхом державної реєстрації прав на нерухоме майно);

- незбалансованість попиту і пропозиції (через тривалість періоду створення об'єктів нерухомості пропозиція не може швидко реагувати на зміну попиту);

- зростання вартості об'єктів нерухомості (вартість нерухомості не тільки майже завжди стабільна, але й має тенденцію до поступового зростання з часом);

- низька ліквідність (житлова нерухомість на ринку експонується 1–1,5 місяця, комерційна – до 6 місяців);

- високий рівень транзакційних витрат;
- обмежена кількість продавців і покупців;
- низький рівень досліджень (недостатній рівень аналізу ринку нерухомості заважає прийняттю правильних інвестиційних рішень та розвитку ринку).

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

- міжнародна економічна ситуація (зміна процентних ставок на міжнародних фінансових ринках призводить до відповідних змін цін на внутрішньому ринку);

- поточний економічний стан у країні (залежно від економічної ситуації в країні інвестори можуть обрати оптимальну сферу для інвестицій, і якщо такою сферою виявляться інвестиції в нерухомість, то ринок нерухомого майна починає швидко зростати, стимулюючи розвиток інших галузей економіки);

- ситуація на місцевому ринку (впливає на розвиток локального ринку нерухомого майна, визначаючи перспективи його розвитку).

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

Залежно від **економіко-функціональних характеристик (мети використання)** ринок нерухомості поділяється на ринок нерухомості як споживчого блага (житлова нерухомість) і ринок нерухомості як виробничого або інвестиційного блага (комерційна й виробнича нерухомість). Якщо ринок споживчої нерухомості регулюється закономірностями первинного ринку, то другий функціонує за законами похідних ринків. Це означає, що рівень його розвиненості залежить від процесів, що відбуваються на певних ринках споживчих благ (наприклад, збільшення попиту на торговельні приміщення під час зростання попиту на окремі види товарів).

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

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

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

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

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

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

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

На ринку нерухомості сформовані та активно діють різноманітні ринкові структури. Ринок нерухомості як саморегулююча система містить такі основні

елементи: об'єкти, суб'єкти, попит, пропозицію, конкуренцію, менеджмент, маркетинг, інфраструктуру.

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

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

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

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

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

До *інституціональних учасників*, що представляють інтереси держави й діють від її імені, належать: органи державної реєстрації прав на нерухомість та операцій з нею; суди, державні нотаріуси; організації, що регулюють містобудівний розвиток, землевпорядкування і землекористування (державні та регіональні органи з питань земельних ресурсів, які займаються інвентаризацією, створенням земельного кадастру, зонуванням територій, оформленням землевідведення; органи архітектури і містобудування, які затверджують, узгоджують містобудівні плани, створюють містобудівний кадастр, видають дозволи на будівництво); органи технічної інвентаризації (проводять інвентаризацію і облік будівель) та експертизи проектної документації (займаються затвердженням та узгодженням архітектурних та будівних проектів).

До *не інституційних учасників*, що працюють на комерційній основі, належать: ріелтори (брокери, маклери), що є посередниками між покупцями і продавцями при здійсненні угод щодо об'єктів нерухомості; суб'єкти оціночної діяльності, що надають послуги з незалежної оцінки вартості об'єктів нерухомості; фінансово-кредитні установи, які фінансують операції на ринку нерухомості, у т.ч. здійснюють іпотечне кредитування; девелопери, що займаються створенням і розвитком об'єктів нерухомості, у т.ч. організацією та фінансуванням інвестиційного проекту, проектуванням, будівництвом, про-



дажем об'єкта цілком або частинами чи здаванням в оренду; юристи і нотаріуси, що займаються юридичним супроводженням операцій на ринку; страховики, які займаються страхуванням об'єктів, договорів, професійної відповідальності; учасники фондового ринку, що займаються створенням і оборотом цінних паперів, забезпечених нерухомістю; аналітики, консалтингові та консультаційні агентства, які досліджують ринок та готують інформацію для прийняття рішень щодо його розвитку; маркетингологи, рекламні агентства, що просувають об'єкти та послуги на ринку; інформаційно-аналітичні й інтернет-видання, які спеціалізуються на тематиці ринку нерухомості; навчальні заклади з підготовки фахівців для роботи на ринку нерухомості та ін.

Крім того, до діяльності ринку нерухомості причетні й такі учасники: місцеві ради; регіональні відділення Фонду державного майна України; фонди комунального майна міст; відділи управління майном області, міста; житлово-експлуатаційні дільниці; біржі нерухомості; асоціації учасників ринку нерухомості.

## ЛЕКЦІЯ 2 ОСНОВИ ТЕОРІЇ ОЦІНКИ НЕРУХОМОСТІ

### Бази оцінки об'єктів нерухомості

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

Поряд із традиційними об'єктами і цілями оцінки розрізняють такі спеціальні **цілі оцінки**: визначення застави при отриманні кредитів; визначення вартості нерухомості страхових, пенсійних та інвестиційних трастових фондів; визначення вартості підприємств будівельної галузі; визначення вартості підприємств, компаній, бізнесу при їх купівлі, продажу, об'єднанні; визначення вартості спільних підприємств і товариств з обмеженою відповідальністю; визначення вартості нерухомості, що знаходиться в різних країнах; складання фінансової звітності.

Серед інших **факторів, що впливають на вибір бази**, а, відповідно, і на методи оцінки, необхідно враховувати такі фактори: тип об'єкта нерухомості (майно державного сектора, комерційна нерухомість); можливості і напрямки

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

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

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

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

У другій редакції Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» під ринковою вартістю розуміється найбільш імовірна ціна, за яку об'єкт оцінки на дату оцінки може бути проданий на відкритому конкурентному ринку за умови, що: покупець і продавець мають бажання відповідно купити і продати об'єкт з метою отримання найбільшої вигоди; відсутній будь-який зовнішній тиск на покупця і продавця; покупець і продавець використовують законні джерела фінансування; покупець і продавець повністю проінформовані щодо всіх характеристик об'єкта і пов'язаних із ним інтересів; покупець і продавець мають наміри проводити розрахунки за об'єкт грошима в порядку, визначеному законодавством, що діє в місці платежу, а

також проводити розрахунки на дату переходу прав на об'єкт оцінки; строк реалізації об'єкта є найбільш ефективним для ринкових умов, що склалися на дату оцінки.

Крім ринкової, в стандартах та спеціальних публікаціях наводиться велика кількість інших баз оцінки.

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

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

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

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

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

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

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

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

**Ліквідаційна вартість** – вартість, яка може бути отримана за умови продажу об'єкта оцінки у строк, що є значно коротшим від строку експозиції

подібного майна, протягом якого воно може бути продане за ціною, яка дорівнює ринковій вартості.

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

**Теоретична основа оцінки визначається змістом взаємопов'язаних принципів**, використання яких дозволяє встановити вартість об'єктів нерухомості. Розрізняють **чотири групи принципів оцінки**: принципи, що базуються на уявленні власника (користувача); принципи, пов'язані з експлуатацією об'єкта; принципи, пов'язані з ринковим середовищем; принципи найкращого і найбільш ефективного використання.

#### **Принципи, що базуються на уявленнях власника (користувача)**

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

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

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

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

## **Принципи, пов'язані з експлуатацією об'єкта**

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

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

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

**Принцип граничної продуктивності.** Фактори виробництва оцінюються тільки з врахуванням періоду їх відтворення та місця в обороті капіталу. Зміни в обсягах використання того чи іншого фактора виробництва можуть збільшувати або зменшувати вартість об'єкта. Зі зростанням ресурсів виробничої діяльності чиста віддача має тенденцію зростати швидше, ніж темпи зростання витрат. Але після досягнення відповідних обсягів діяльності віддача буде зростати зі спадаючими темпами. Таке сповільнення буде відбуватися доти, доки приріст вартості буде меншим, ніж витрати на додані ресурси. У цьому виявляються принципи граничної продуктивності.

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

## **Принципи, пов'язані із ринковим середовищем**

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

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

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

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

**Принцип конкуренції.** Конкуренція безпосередньо впливає на процеси ціноутворення. Тому при оцінці вартості об'єктів нерухомості та підприємств необхідно враховувати рівень конкуренції у відповідній галузі діяльності в поточний період і в довгостроковій перспективі. Конкуренція спонукає капітал рухатися в ті сфери діяльності, де доходи вищі. Це збільшує обсяги пропозиції і в майбутньому призведе до зниження норми прибутку, тобто дохідність інвестиції буде вирівнюватися.

**Принцип залежності від зовнішнього середовища.** Вартість об'єкта нерухомості, підприємства, бізнесу визначається не тільки внутрішніми факторами, а в багатьох випадках – зовнішніми факторами: рівня політичної і економічної стабільності в країні.

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

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

### **Принцип найкращого і найбільш ефективного використання**

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

### **Концепція вартості грошей у часі**

Дохідний підхід оцінки об'єктів нерухомості передбачає розрахунки теперішньої (поточної) вартості майбутніх грошових доходів, які власник може отримати від об'єкта нерухомості в майбутньому. Таким чином, вартість дохідної нерухомості визначається розміром та тривалістю майбутніх вигод, що очікуються протягом її економічного існування. Тобто, ціна є еквівалентом корисності нерухомого майна.

Під вигодами розуміються доходи, які отримує юридична або фізична особа внаслідок наявності майнових прав на нерухоме майно. Доходи можуть бути від оренди, продажу, дивідендів тощо. При цьому ринкова вартість визначається не за використанням нерухомого майна за будь-якого з можливих варіантів, а лише за найбільш ефективного. Оцінювач має проаналізувати варіант найбільш ефективного використання з врахуванням витрат на проведення реконструкції або ремонту об'єкта та операційних витрат (витрат на експлуатацію).

При проведенні оцінки об'єктів нерухомості та дохідним підходом важливим є питання обґрунтування розміру майбутніх грошових потоків, які власник нерухомості може одержати в процесі її майбутньої експлуатації. Грошовий потік – це грошові суми (платежі чи надходження), що виникають у відповідній хронологічній послідовності. Грошові потоки поділяються на звичайні грошові потоки та ануїтети.

Грошовий потік, у якого всі суми є різними за розміром, має назву звичайного грошового потоку. Грошовий потік, у якого всі суми є рівними за розміром, має назву ануїтета. Однакові проміжки часу виникнення грошових сум отримали назву періодів грошового потоку.

**Теорія ануїтетних потоків грошей** широко застосовується у методології оцінки вартості майна. Найбільш поширені приклади ануїтетів: здійснення орендних платежів, схеми погашення довгострокового кредиту, регулярні внески в пенсійний чи інші страхові фонди накопичення, виплата відсотків по облігаціям, виплата дивідендів, тощо.

Ануїтети різняться між собою такими характеристиками: розміром кожного окремого платежу; інтервалом часу між двома послідовними платежами (періодами ануїтету); процентною ставкою, що використовується при надходженні чи дисконтуванні платежів.

Часова оцінка грошових потоків базується на використанні шести функцій складного проценту, або **шести функцій грошової одиниці**:  $F_1$  – майбутня вартість грошової одиниці;  $F_2$  – накопичення грошової одиниці за період;  $F_3$  – фактор фондозаміщення (коефіцієнт заміщення капіталу);  $F_4$  – поточна вартість грошової одиниці;  $F_5$  – поточна вартість одиничного ануїтету (фактор поточної вартості ануїтету);  $F_6$  – внесок (коефіцієнт) на амортизацію грошової одиниці.

## **ЛЕКЦІЯ 3 ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ОЦІНОЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ**

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

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



активи, в тому числі об'єкти права інтелектуальної власності; цілісні майнові комплекси.

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

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

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

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

– практична діяльність, яка полягає у практичному виконанні оцінки майна та всіх процедур, пов'язаних із нею;

– консультаційна діяльність, яка полягає в наданні консультацій з оцінки майна суб'єктам оціночної діяльності, замовникам оцінки та (або) іншим особам в усній чи письмовій формі;

– рецензування звітів (актів) про оцінку майна, яке полягає в їх критичному розгляді та наданні висновків щодо їх повноти, правильності виконання та відповідності застосованих процедур оцінки майна нормативним вимогам;

– методичне забезпечення оцінки майна, яке полягає в розробленні методичних документів з оцінки майна та наданні роз'яснень щодо їх застосування;

– навчальна діяльність, яка полягає в участі у навчальному процесі з професійної підготовки оцінювачів.

**Проведення оцінки майна є обов'язковим** у випадках:

– створення підприємств на базі державного або комунального майна;

– реорганізації, банкрутства, ліквідації державних, комунальних підприємств та підприємств з державною чи комунальною часткою майна;

– виділення або визначення частки майна у спільному майні, в якому є державна чи комунальна частка;

– визначення вартості внесків учасників та засновників господарського товариства, якщо вноситься майно підприємств із державною чи комунальною

часткою, а також у разі виходу (виключення) учасника або засновника із складу такого товариства;

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

– переоцінки основних фондів для цілей бухгалтерського обліку;

– оподаткування майна та визначення розміру державного мита;

– передавання майна під заставу;

– визначення збитків або розміру відшкодування;

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

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

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

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

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

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

Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», затверджений постановою Кабінету Міністрів від 10 вересня 2003 року № 1440. Стандарт є обов'язковим для застосування під час проведення оцінки майна та майнових прав суб'єктами оціночної діяльності, а також особами, які відповідно до законодавства здійснюють рецензування звітів про оцінку майна.

Національний стандарт № 2 «Оцінка нерухомого майна», затверджений постановою Кабінету Міністрів від 28 жовтня 2004 року № 1442.

Національний стандарт № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів», затверджений постановою Кабінету Міністрів № 1655 від 29 листопада 2006 року.

Національний стандарт № 4 «Оцінка майнових прав інтелектуальної власності», затверджений постановою Кабінету Міністрів від 3 жовтня 2007 року № 1185. Стандарт є обов'язковим для застосування суб'єктами оціночної діяльності під час проведення оцінки майнових прав інтелектуальної власності, а також особами, які здійснюють відповідно до законодавства рецензування звітів про оцінку. Може також застосовуватись для визначення розміру збитків, завданих у зв'язку з неправомірним використанням об'єктів права інтелектуальної власності.

#### **Нормативною базою оціночної діяльності є також:**

Методика оцінки майна, затверджена Постановою Кабінету Міністрів України від 10 грудня 2003 року № 1891. Вона має застосовуватися не тільки для проведення оцінки майна в ході його приватизації, а й в інших випадках, віднесених Законом про оцінку до обов'язкових.

Закон України «Про оцінку земель» (від 11 грудня 2003 року), який визначає правові засади професійної оціночної діяльності у сфері оцінки земель в Україні та спрямований на регулювання відносин, пов'язаних з процесом оцінки (визначення вартості) земель.

Методика оцінки об'єктів оренди (від 10 серпня 1995 року) – визначає особливості оцінки майна, що передається в оренду з метою визначення його вартості та використання отриманих результатів для розрахунку орендної плати.

**Державне регулювання оціночної діяльності** полягає в забезпеченні формування та розвитку інфраструктури оцінки майна в Україні, об'єктивності та законності її проведення, у тому числі відповідності оцінки майна нормативно-правовим актам з оцінки майна, впровадження в практику оціночної діяльності міжнародних норм та правил оцінки майна, забезпеченні суспільних інтересів у питаннях оцінки майна, створення конкурентного середовища серед суб'єктів оціночної діяльності – суб'єктів господарювання та навчальних

закладів, що здійснюють професійну підготовку оцінювачів, проведення оцінки майна органами державної влади та органами місцевого самоврядування відповідно до законодавства.

Органом державної влади, який здійснює державне регулювання оціночної діяльності в Україні, є **Фонд державного майна України**.

**Саморегулюючими організаціями оцінювачів** є всеукраїнські громадські організації, що об'єднують фізичних осіб, які визнані оцінювачами в порядку, встановленому Законом, отримали свій статус відповідно до вимог Закону та здійснюють повноваження з громадського регулювання оціночної діяльності. Утворення та порядок діяльності саморегулюючих організацій оцінювачів регулюються законодавством про об'єднання громадян з урахуванням особливостей, встановлених Законом.

Оцінювачі та суб'єкти оціночної діяльності несуть відповідальність за порушення вимог законодавства в порядку, встановленому законами. Оцінювачі та суб'єкти оціночної діяльності – суб'єкти господарювання несуть відповідальність за невиконання або неналежне виконання умов договору, зокрема за недостовірність чи необ'єктивність оцінки майна, відповідно до умов договору та закону.

## **ЛЕКЦІЯ 4 ВИТРАТНИЙ ПІДХІД ДО ОЦІНКИ НЕРУХОМОСТІ**

**Головна відмінна риса витратного підходу** полягає в тому, що об'єкти нерухомого майна в його рамках розглядаються як сукупність їх фізичних складових – землі і земельних поліпшень, а їх вартість визначається шляхом підсумовування витрат на придбання землі і витрат на створення земельних поліпшень через будівництво нового або реконструкцію існуючого об'єкту. При цьому у вартість земельних поліпшень включається також оцінка підприємницької зацікавленості – прибутків (збитків) забудовника. Витратний підхід заснований на принципі заміщення, згідно якому покупець, усвідомлено і компетентно діючий на ринку, не заплатить за об'єкт оцінки суму, більшу за мінімальну ринкову ціну об'єктів аналогічної корисності.

Стосовно витратного підходу даний принцип припускає встановлення ринкової вартості землі і вартості земельних поліпшень, які відображають найменші витрати на придбання найкращої альтернативи, незалежно від того, оригінал це або заміщення. Іноді вартість відтворення або вартість заміщення оцінюваних поліпшень перевищує вірогідну ціну, яка могла б бути сплачена за них на ринку.

Таким чином, витратний підхід може застосовуватися для визначення вартості практично будь-якого об'єкту нерухомості. В той же час він вимагає значних і спеціальних знань у сфері ціноутворення на землю і земельні поліпшення, які відрізняються великою різноманітністю і множинністю характеристик, що впливає на їх вартість.

### **Особливості застосування витратного підходу**

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

Витратний підхід в цьому випадку моделює роботу ринку нерухомості. Поточні будівельні витрати і витрати на придбання земельної ділянки рівної корисності відображають пропозицію ринку. Інші складові витратного підходу, наприклад, знос, ціна еквівалентного об'єкту нерухомості відображають попит ринку. Отже, витратний підхід, як і прибутковий і порівняльний, припускає аналіз ринку з метою отримання поточної інформації про вартість земельних ділянок і про витрати, пов'язані з їх поліпшенням, а також зіставлення отриманих результатів оцінки з цінами реальних продажів. Оскільки дані по фізичних складових нерухомості виходять з аналізу ринку, то і її вартість, що визначається на основі витратного підходу, теж буде ринковою. Очевидно, що застосування витратного підходу буде найефективнішим і він дасть більш точний результат при визначенні вартості нової або наміченої до будівництва нерухомості, коли не вимагається проведення розрахунків зносу. Витратний підхід встановлює верхню межу того, що звичайно платив би ринок за нерухомість, якби вона була новою. Тому, щоб наблизитися до ринкової вартості існуючої нерухомості, яка вже накопичила знос, необхідно внести поправки на її фізичне, функціональне і економічне знецінення.

**Основними методами** витратного підходу є метод прямого відтворення та метод заміщення. Метод прямого відтворення полягає у визначенні вартості відтворення з подальшим вирахуванням величини зносу (знецінення). Метод заміщення полягає у визначенні вартості заміщення з подальшим вирахуванням

величини зносу (знецінення). За допомогою методів заміщення і прямого відтворення визначається залишкова вартість заміщення (відтворення).

**Залишкова вартість заміщення (відтворення)** об'єкта оцінки розраховується як різниця між вартістю заміщення (відтворення) та величиною зносу земельних поліпшень, збільшена на величину ринкової вартості земельної ділянки (прав користування земельною ділянкою) при існуючому використанні.

**Метод прямого відтворення**, як правило, застосовується для проведення оцінки об'єкта, заміщення якого неможливе, а також у разі відповідності існуючого використання об'єкта оцінки його найбільш ефективному використанню.

**Метод заміщення**, як правило, застосовується для визначення вартості заміщення об'єкта, побудованого (що будується) за типовим проектом, або за умови економічної недоцільності відновлення об'єкта оцінки у його первісному вигляді.

При використанні методу заміщення для проведення оцінки земельних поліпшень вартість заміщення визначається на основі розрахунку поточної вартості витрат на створення земельних поліпшень, подібних оцінюваним, **згідно проектно-кошторисної документації, або за вартістю одиничного показника** земельних поліпшень (площа, об'єм), подібних оцінюваним.

Оцінка земельних ділянок, що містять земельні поліпшення, або земельних поліпшень із застосуванням методів витратного підходу передбачає **таку послідовність оціночних процедур:**

- визначення ринкової вартості земельної ділянки (прав, пов'язаних із земельною ділянкою) під час її існуючого використання;
- визначення вартості відтворення або вартості заміщення земельних поліпшень;
- розрахунок величини зносу (знецінення) земельних поліпшень;
- визначення залишкової вартості заміщення (відтворення) об'єкта оцінки як різниці між вартістю заміщення (відтворення) та величиною зносу земельних поліпшень, збільшеної на величину ринкової вартості земельної ділянки (прав, пов'язаних із земельною ділянкою) під час її існуючого використання.

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

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

Для визначення прямих витрат використовуються такі методи, як: метод порівняльної одиниці, метод розбиття по компонентах (поелементний метод), метод кількісного аналізу (кошторисний метод), метод приведених фактичних витрат.

Непрямі витрати – це витрати, супутні створенню об'єкту, але не включені у вартість будівельних робіт. До них відносяться витрати, пов'язані з отриманням дозволу на ведення будівельних робіт, з оформленням права власності і інші витрати юридичного характеру; витрати по страхуванню, по обслуговуванню кредиту на ведення будівельних робіт; податки, стягвані в ході ведення будівництва; витрати на рекламу і оформлення продажу, адміністративні і інші витрати інвестора. До непрямих витрат можуть бути віднесені також витрати, зв'язані з необхідністю проведення спеціальних робіт, виконанням певних зобов'язань і отриманням додаткових прав. Так, іноді виникає потреба в придбанні певних прав на обмежене користування чужою власністю (проїзд через сусідню ділянку або прокладання по її території інженерних мереж). Дуже часто отримання дозволу на будівництво спричиняє за собою витрати, пов'язані з пайовою участю в розвитку загальноміської інфраструктури. Цей перелік може бути продовжено залежно від умов освоєння земельної ділянки. А оскільки ці пункти іноді складно передбачити, то, для того, щоб не втратити їх під час оцінки, доцільно включати до розрахунку деяку суму витрат на непередбачені обставини.

Окремою складовою вартості земельних поліпшень є прибуток забудовника. Вона визначається тією сумою грошей, яка стимулює підприємця на діяльність по інвестуванню і організації розвитку нерухомості. Залежно від ситуації, прибуток забудовника може бути оцінений як відсоток від прямих витрат, від прямих і непрямих витрат, від прямих і непрямих витрат плюс вартість ділянки або від вартості закінченого проекту. У всіх випадках прибуток забудовника в рамках одного проекту буде однаковим, оскільки кожній з вибраних баз відповідає певний відсоток.

В оціночній практиці розрізняють повну вартість відтворення (заміщення) і залишкову вартість відтворення (заміщення), яка рівна повній вартості за вирахуванням сукупного зносу.

## **Види зносу об'єктів нерухомості**

В оцінці нерухомості знос розглядається як основний чинник для визначення поточної вартості, безвідносно до ретроспективних витрат і визначається як втрата корисності, а значить і вартості із будь-якої причини. Існує принципова відмінність між поняттям зносу як зменшенням ринкової вартості і поняттям бухгалтерського зносу, що враховується в нормах амортизації. Воно полягає в тому, що оціночний знос завжди відображає реакцію ринку на старіння об'єкту, тоді як бухгалтерський знос – нормативна величина запрограмованого відшкодування вартості зношування матеріальних активів. Оціночний знос може не відповідати віку об'єкту нерухомості, а бухгалтерський – завжди пропорційний йому.

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

Розрізняють усувний і неусувний фізичний знос. **Усувний фізичний знос** (або відкладений ремонт) – це накопичений знос конструкцій, обробки і устаткування будівлі, що виникає через погане утримання і відкладений ремонт. Під усуненим фізичним зносом розуміється втрата вартості через потенційні витрати типового покупця на ремонт будівельних конструкцій і елементів будівлі, що мають явні пошкодження або дефекти. Передбачається, що конструкції і елементи будівлі можуть бути відновлені до стану, відповідного умовам нормальної експлуатації, або можуть бути повністю замінені.

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

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



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

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

**Економічний знос** – це втрата ринкової вартості об’єкту нерухомості, що відбувається під впливом всіх факторів, зовнішніх по відношенню до об’єкту. Даний знос може приводити до втрати, як вартості поліпшень, так і вартості землі. Ці зміни вартості можуть викликатися деградацією довколишніх територій, розвитком зон аеропортів, залізниць, або торгових зон, іншими змінами ринкових умов середовища місцеположення об’єкту. Як правило, цей знос неусувний: власник будівлі не може поліпшити екологічну обстановку або зупинити деградацію середовища мікрорайону, або економічний спад на даній території, які приводять до падіння попиту на ринку нерухомості. Сюди відносяться втрати вартості за рахунок впливу зовнішніх по відношенню до даної нерухомості чинників.

## **Методи оцінки сукупного зносу.**

В практиці оцінки звернення до витратного підходу дуже часто зв'язано з необхідністю оцінки всіх видів знецінення нерухомості і, перш за все, земельних поліпшень, ринкова вартість яких визначається величиною їх внеску в загальну вартість нерухомості. При оцінці сукупного зносу використовуються методи, засновані: на оцінці віку земельних поліпшень (метод економічного віку і модифікований метод економічного віку) і на зіставленні їхніх продажів (метод ринкових порівнянь).

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

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

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

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

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

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

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

Недолік цього методу полягає в тому, що він відноситься до поліпшень як єдиному цілому. Проте будь-яке поліпшення складається з різних частин, які старіють і зносяться неоднаково, мають усувний і неусувний знос. З метою подолання цього недоліку використовується модифікований метод економічного віку, в якому окремо розглядається усувний і неусувний знос.

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

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

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

## ЛЕКЦІЯ 5 ДОХОДНИЙ ПІДХІД ДО ОЦІНКИ НЕРУХОМОСТІ

*Доходний 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 доход від його можливого перепродажу.

*Основними методами доходного підходу* є пряма капіталізація доходу та непряма капіталізація доходу (дисконтування грошового потоку).

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

Метод прямої капіталізації доходу застосовується у разі, коли прогнозується постійний за величиною та рівний у проміжках періоду прогнозування чистий операційний доход, отримання якого не обмежується в часі. Капіталізація чистого операційного доходу здійснюється шляхом 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 вартість реверсії, підлягають дисконтуванню із застосуванням ставки дисконту для отримання їх поточної вартості.

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

Переваги та недоліки методів визначаються по наступних критеріях: можливість відобразити дійсні наміри потенційного покупця (інвестора); тип, якість і кількість інформації, на основі якої проводиться аналіз; здатність враховувати конкурентні коливання; здатність враховувати специфічні

особливості об'єкту, що впливають на його вартість (місцерозташування, розмір, потенційна прибутковість).

#### **Аналіз доходів і витрат.**

Оцінювач нерухомості працює з наступними рівнями доходу:

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

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

$$ПВД = A_n \cdot S, \quad (5.1)$$

де  $A_n$  – ставка орендної плати;

$S$  – площа об'єкта, що оцінюється.

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

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

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

Всі орендні договори діляться на три великі групи:

1) з фіксованою орендною ставкою (використовуються в умовах економічної стабільності);

2) із змінною орендною ставкою (перегляд орендних ставок протягом терміну договору проводиться, як правило, в умовах інфляції);

3) з процентною ставкою (коли до фіксованої величини орендних платежів додається відсоток від доходу, який одержує орендар в результаті використання орендованого майна).

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

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

$$\text{ДВД} = \text{ПВД} - \text{Втрати} + \text{Інші доходи.} \quad (5.2)$$

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

Визначення коефіцієнта недовикористання здійснюється на базі ретроспективної і поточної інформації, отже, для розрахунку передбачуваного ДВД отриманий коефіцієнт повинен бути скоректований з урахуванням можливого завантаження площ в майбутньому, яка залежить від наступних чинників: загальноекономічної ситуації; перспектив розвитку регіону; стадії циклу ринку нерухомості; співвідношення попиту і пропозиції на оцінюваному регіональному сегменті ринку нерухомості.

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

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

$$\text{ЧОД} = \text{ДВД-ОР}. \quad (5.3)$$

Операційні витрати – це витрати, необхідні для забезпечення нормального функціонування об'єкту нерухомості і відтворення дійсного валового доходу. Операційні витрати прийнято ділити на: умовно-постійні; умовно-змінні, або експлуатаційні; витрати на заміщення, або резерви.

До умовно-постійних відносяться витрати, розмір яких не залежить від ступеня експлуатаційної завантаженості об'єкту і рівня наданих послуг: податок на майно; внески страховок (платежі по страхуванню майна); заробітна платня обслуговуючого персоналу (якщо вона фіксована не зважаючи на залежність від завантаження будівлі) плюс податки на неї.

До умовно-змінних витрат відносяться витрати, розмір яких залежить від ступеня експлуатаційної завантаженості об'єкту і рівня послуг, що надаються: комунальні; на утримання території; на поточні ремонтні роботи; заробітна платня обслуговуючого персоналу; податки на заробітну платню; витрати по забезпеченню безпеки; витрати на управління (звичайно прийнято визначати величину витрат на управління у відсотках від дійсного валового доходу) і т. ін.

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

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

#### **Метод прямої капіталізації.**

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

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

$$V_0 = I_0 \times NOIM = \frac{I_0}{R_0}, \quad (5.4)$$

де  $V_0$  – вартість нерухомості;

$I_0$  – чистий операційний дохід;

$NOIM$  – мультиплікатор чистого операційного доходу;

$R_0$  – загальна ставка капіталізації.

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

При застосуванні даного методу необхідно враховувати наступні обмежуючі умови: нестабільність потоків доходів; якщо нерухомість знаходиться у стадії реконструкції або незавершеного будівництва.

Основні проблеми даного методу.

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

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

**Метод прямої капіталізації доходу** передбачає таку послідовність оціночних процедур:

1. прогнозування валового доходу на підставі результатів аналізу зібраної інформації про оренду подібного нерухомого майна з метою проведення аналізу умов оренди (розміру орендної плати та типових умов оренди) або інформації про використання подібного нерухомого майна;

2. прогнозування операційних витрат та чистого операційного доходу (рентного доходу) (як правило, за рік з дати оцінки). Чистий операційний дохід розраховується як різниця між валовим доходом та операційними витратами,



рентний дохід – як різниця між очікуваним валовим доходом від реалізації продукції, одержуваної на земельній ділянці, та виробничими витратами і прибутком виробника;

3. обґрунтування вибору оціночної процедури визначення ставки капіталізації та її розрахунок;

4. розрахунок вартості об'єкта оцінки шляхом ділення чистого операційного доходу або рентного доходу на коефіцієнт (ставку) капіталізації.

**Коефіцієнт капіталізації** – коефіцієнт зв'язку між чистим операційним доходом, очікуваним за визначений період часу (як правило, наступним безпосередньо за моментом оцінки) та вартістю об'єкту.

**Розрахунок коефіцієнта капіталізації.**

Існує декілька методів визначення коефіцієнта капіталізації:

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

**Визначення коефіцієнта капіталізації з урахуванням відшкодування капітальних витрат.**

Коефіцієнт капіталізації складається з двох частин:

1) ставки прибутковості інвестиції (капіталу), або компенсацією, яку треба виплатити інвестору за використання грошових коштів з урахуванням ризику інших чинників, пов'язаних з конкретними інвестиціями;

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

Ставка доходу ( $C_d$ ) на капітал **будується методом кумулятивної побудови:**

$$C_d = \text{Безризикова ставка доходу} + \text{Премії за ризик вкладення в нерухомість} + \\ \text{Премії за низьку ліквідність нерухомості} + \\ \text{Премії за інвестиційний менеджмент.} \quad (5.5)$$

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

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

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

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

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

Розрахунок різних складових премії за ризик:

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

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

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

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

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

Існують три способи відшкодування інвестованого капіталу:

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

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

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

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

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

**Метод ринкової вижимки (метод ринкових мультиплікаторів).** Розрахунок коефіцієнта капіталізації на основі ринкового мультиплікатора визначається як метод ринкової вижимки і є найточнішим, оскільки ґрунтується на поточних ринкових даних щодо ставок орендної плати і цін продажів аналогічних об'єктів.

Метод ринкових мультиплікаторів застосовується для активних ринків нерухомості, на яких здійснюється велика кількість операцій з подібними оцінюваному об'єктами. В даному випадку, якщо подібні до оцінюваних приміщень об'єкти представлені на ринку в достатній кількості, то оцінювач розраховує ставку капіталізації за методом ринкових мультиплікаторів, базуючись на цінах об'єктів нерухомості, що обрані для порівняння з об'єктом оцінки. Розрахунок проводиться шляхом порівняння прогнозованого річного чистого операційного доходу та ціни продажу (ціни пропонування) щодо подібного нерухомого майна.

### **Оцінка нерухомості методом дисконтованих грошових потоків.**

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

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

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

Для розрахунку методом ДГП необхідні дані: тривалість прогнозного періоду; прогнозні величини грошових потоків, включаючи реверсію; ставка дисконтування.

### ***Алгоритм розрахунку методу ДГП.***

1. Визначення прогнозного періоду залежить від обсягу інформації, достатньої для довгострокових прогнозів. Ретельно виконаний прогноз дозволяє передбачити характер зміни грошових потоків на більш довгий термін. В міжнародній оціночній практиці середня величина прогнозного періоду 5-10 років, для України типовою величиною буде період тривалістю 3-5 років. Це реальний термін, на який можна зробити обґрунтований прогноз.

2. Прогнозування величин грошових потоків, включаючи реверсію, вимагає: ретельного аналізу на основі фінансової звітності, що надається замовником про доходи і витрати від об'єкту нерухомості в ретроспективному періоді; вивчення поточного стану ринку нерухомості і динаміки зміни його основних характеристик; прогноз доходів і витрат на основі реконструйованого звіту про доходи.

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

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

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

***Особливості розрахунку грошового потоку при використанні методу ДГП:***

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

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

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

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

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

Таким чином:

Грошовий потік до сплати податків = ПВД – Втрати від незайнятості і при зборі орендної платні + Інші доходи = ДВД – ОР – Підприємницькі витрати власника

$$\text{нерухомості, пов'язані з нерухомістю} = \text{ЧОД} - \text{Капіталовкладення} - \text{Обслуговування кредиту} + \text{Приріст кредитів.} \quad (5.6)$$

$$\text{Грошовий потік для нерухомості після сплати податків} = \text{Грошовий потік до сплати податків} - \text{Платежі по прибутковому податку власника нерухомості.} \quad (5.7)$$

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

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

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

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

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

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

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

В західній практиці для розрахунку ставки дисконтування застосовуються наступні методи:

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

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

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

$$\text{Ставка дисконтування} = \text{Безризикова ставка} + \text{Премії за ризик.} \quad (5.8)$$

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

Розрахунок вартості об'єкту нерухомості методом дисконтування грошових потоків проводиться за формулою:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+i)^t} + M \cdot \frac{1}{(1+i)^n}, \quad (5.9)$$

де,  $C_t$  – грошовий потік періоду  $t$ ;

$i$  – ставка дисконтування грошового потоку;

$M$  – вартість реверсії, або залишкова вартість.

Таким чином, вартість об'єкту (ВО) нерухомості методом ДГП дорівнює:

$$\text{ВО} = \text{Поточна вартість прогнозованих грошових потоків} + \text{Поточна вартість залишкової вартості (реверсії).} \quad (5.10)$$

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

## ЛЕКЦІЯ 6 ПОРІВНЯЛЬНИЙ ПІДХІД ДО ОЦІНКИ НЕРУХОМОСТІ

**Загальна характеристика порівняльного підходу оцінки об'єктів нерухомості.**

Сутність порівняльних підходів оцінки вартості об'єктів нерухомості полягає у визначенні рівня ціни, яку заплатить покупець (інвестор) за нерухомість аналогічної корисності. Порівняльний підхід до оцінки нерухомості базується на врахуванні того, що найбільш ймовірним розміром вартості оцінюваного об'єкта нерухомості може бути реальна ціна продажів аналогічних об'єктів, зафіксована ринком. При використанні порівняльного підходу до оцінки об'єктів нерухомості оцінювач використовує як орієнтир реально сформовані ринком ціни на аналогічні об'єкти нерухомості. За наявності розвинутого ринку відповідних об'єктів нерухомості ціна купівлі-продажу

конкретного об'єкта як в цілому, так і окремої його частини найбільш інтегрально враховує багаточисельні фактори, що впливають на розмір вартості об'єкта нерухомості. До таких факторів належать: співвідношення попиту і пропозиції щодо певного виду об'єктів нерухомості, рівень ризику, конкретні характеристики об'єкта нерухомості та інше.

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

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

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

Разом із тим, порівняльний підхід має ряд суттєвих **недоліків**, які обмежують його використання в оціночній діяльності. Так, порівняльний підхід базується на інформації про стан ринку конкретних об'єктів нерухомості в минулому і недостатньо враховує перспективи розвитку певного сегменту ринку нерухомості в майбутньому. Крім того, порівняльний підхід можливий тільки за наявності різноманітної фінансової інформації не тільки щодо оцінюваних об'єктів нерухомості, але і щодо великої кількості подібних об'єктів, відібраних оцінювачем як аналоги. Отримання додаткової інформації про об'єкти-аналоги може бути великою проблемою.

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



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

1. Аналіз ринкової ситуації у регіоні щодо оцінюваних об'єктів нерухомості і відбір інформації для реалізації наступних етапів.

2. Визначення ознак порівняння і показників (елементів порівняння), що суттєво впливають на вартість оцінюваного об'єкта нерухомості.

3. Розробка моделі, яка дозволяє поєднувати ознаки об'єкта-аналога з показниками (елементами порівняння) оцінюваного об'єкта.

4. Розрахунок коригуючих показників (елементів порівняння) з використанням інформації продажів аналогічних об'єктів на ринку нерухомості.

5. Розрахунок коригованих цін продажів об'єктів порівняння з використанням попередньо розробленої моделі і значень коригуючих показників.

6. Аналіз скоригованих цін продажів об'єктів порівняння і визначення вартості оцінюваного об'єкта нерухомості.

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

### **Особливості використання порівняльних (аналогових) підходів оцінки об'єктів нерухомості.**

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

- умови продажу;
- умови фінансування;

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

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

- розрахунок покупця із продавцем за рахунок власних засобів на дату продажу об'єктів нерухомості;
- фінансування угоди за рахунок отриманого покупцем кредиту у фінансової структури для придбання об'єкта нерухомості. В цьому випадку в процесі коригування із продажною ціною відраховують суму процентів;
- фінансування угоди купівлі-продажу об'єкта нерухомості самим продавцем. В цьому випадку продавець надає покупцеві іпотечний кредит. Для коригування таких умов фінансування можна використовувати дисконтування грошових потоків за ринковим розміром норми процента.

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

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

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

**Місцерозташування об'єктів нерухомості.** Просторово-територіальні координати розміщення об'єкта нерухомості при визначенні його вартості

трансформуються в рентну складову вартості. Розміщення об'єкта нерухомості оцінюється рядом характеристик: відмінності в розміщенні земельних ділянок у різноманітних природно-кліматичних зонах, в населених пунктах різних категорій, в різних функціональних зонах. Розмір коригування визначається із аналізу продажів аналогічних об'єктів в різних місцях і враховує, головним чином, різницю у вартості землі для певних об'єктів нерухомості.

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

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

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

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

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

Поправки для аналогових продажів і їх цін повинні проводитися з метою досягнення ними найбільшої подібності до оцінюваного об'єкта. Поправки

зазвичай проводять в такій послідовності: в першу чергу проводяться загальні поправки, а потім поправки, що враховують специфічні деталі.

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

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

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

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

Врахування відмінностей об'єкта оцінки та об'єкта-аналога належить до традиційних задач всіх аналогових методів, тому що майже неможливо знайти повністю ідентичні об'єкти.

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

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

- знаходження сучасного, нещодавно побудованого об'єкта-аналога;
- отримання та аналіз інформації кошторисної вартості об'єкта-аналога;
- перенесення результатів аналізу об'єкта-аналога на оцінюваний об'єкт;
- проведення коригуючих процедур і визначення вартості оцінюваного об'єкта нерухомості.

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

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

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

Таким чином, алгоритм методу порівняння полягає в тому, що необхідно на відповідних сегментах ринку нерухомості зібрати статистичні дані продаж, систематизувати їх і здійснити відбір об'єктів-аналогів. При цьому, якість оцінки залежить від повноти і достовірності інформації про аналогічні угоди із подібними об'єктами і в аналогічних умовах.

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

**Метод інвестицій.** Метод інвестицій використовується в ситуаціях, коли необхідно оцінити вартість об'єктів нерухомості, переданих власником в оренду різноманітним наймачам, які платять орендну плату, тобто приносять дохід,

прибуток власнику об'єкта. За своїм змістом метод інвестицій базується на використанні ідей і засобів методу порівняння. Так, для перетворення розміру орендної плати у вартість нерухомості використовують норму доходу на капітал. Її розмір визначають шляхом порівняння з подібними величинами дохідності на інших інвестованих об'єктах нерухомості – аналогах. Використання інформації дохідності об'єктів-аналогів дозволяє віднести метод інвестицій до групи порівняльних методів.

## **ЛЕКЦІЯ 7 ОСОБЛИВОСТІ ОЦІНКИ ЗЕМЕЛЬНИХ ДІЛЯНОК**

В залежності від мети та порядку проведення грошова оцінка землі 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.

Застосування тієї чи іншої оцінки регламентовано чинним законодавством. Експертна грошова оцінка земель здійснюється при передачі землі у власність, спадщину, під заставу, при даруванні, купівлі-продажу земельної ділянки, 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. Сфера застосування нормативної оцінки земель значно вужча. Вона враховується для розрахунку права оренди, визначенні ставок земельного податку.

**В основі нормативної грошової оцінки земель населених пунктів** лежить капіталізація рентного доходу, що отримується залежно від місця розташування населеного пункту в загальнодержавній, регіональній і місцевій системах виробництва та розселення, облаштування його території та якості земель з урахуванням природно-кліматичних та інженерно-геологічних умов, архітектурно-ландшафтної та історико-культурної цінності, екологічного стану, функціонального використання земель.

Населені пункти включають землі всіх категорій за основним цільовим призначенням, які розташовуються в їх адміністративних межах. Нормативна грошова оцінка земельної ділянки підлягає індексації відповідно до Податкового кодексу України.

**Процедура виконання нормативної грошової оцінки земель населених пунктів** проводиться в декілька етапів: на першому етапі визначається середня

(базова) вартість одного квадратного метра земель, яка залежить від місцезрештування його в регіональній та місцевій системах виробництва і розселення, рівня освоєння та облаштування території; на другому етапі вартість диференціюється в межах міста по економіко-планувальних зонах, які встановлюються в залежності від неоднорідності функціонально-планувальних якостей території, котрі впливають на розмір рентного доходу: різниця в доступності, в рівні інженерного забезпечення та благоустрою території, розвитку сфери обслуговування населення, в екологічній якості території та привабливості середовища; на третьому етапі визначається вартість одного квадратного метра земельної ділянки певного функціонального використання з урахуванням територіально-планувальних, інженерно-геологічних, історико-культурних, природно-ландшафтних, санітарно-гігієнічних та інженерно-інфраструктурних особливостей її місцеположення; на заключному етапі проводиться нормативна грошова оцінка окремих земельних ділянок. Нормативна грошова оцінка окремих земельних ділянок здійснюється державними органами земельних ресурсів безпосередньо, або іншими організаціями, що мають дозвіл на виконання зазначених робіт. Замовниками цих робіт можуть бути юридичні та фізичні особи відповідно до встановленого порядку.

Витрати на освоєння та облаштування території включають відновну вартість як первісну вартість, що змінюється після переоцінки, інженерної підготовки головних споруд і магістральних мереж водопостачання, каналізації, тепlopостачання, електропостачання (у тому числі зовнішнє освітлення), слабкострумів пристроїв, газопостачання, дощової каналізації, вартість санітарної очистки, зелених насаджень загального користування, вулично-дорожньої мережі, міського транспорту за станом на початок року проведення оцінки. Витрати на освоєння та облаштування території визначаються за кожним конкретним населеним пунктом за даними статистичної звітності відповідних органів державної статистики.

Коефіцієнт, який характеризує функціональне використання земельної ділянки (Кф), враховує відносну прибутковість видів економічної діяльності.

Коефіцієнт, який характеризує місцезрештування земельної ділянки (Км), обумовлюється трьома групами рентоутворювальних факторів регіонального, зонального та локального характеру.

У межах населеного пункту базова вартість одного квадратного метра земель диференціюється за економіко-планувальними зонами, які встановлюються на основі економічної оцінки території населеного пункту з

урахуванням таких факторів: неоднорідності функціонально-планувальних якостей території; доступності до центру населеного пункту, місць концентрації трудової діяльності, центрів громадського обслуговування, масового відпочинку; рівня інженерного забезпечення та благоустрою території; рівня розвитку сфери обслуговування населення; екологічної якості території; привабливості середовища: різноманітність місць докладання праці, наявність історико-культурних та природних пам'яток тощо.

Питома вага зональних рентоутворювальних факторів визначається щодо кожного населеного пункту, виходячи з його особливостей.

Вартість одного квадратного метра земельної ділянки певного функціонального використання (Цн) визначається з урахуванням територіально-планувальних, інженерно-геологічних, історико-культурних, природно-ландшафтних, санітарно-гігієнічних та інженерно-інфраструктурних особливостей місця її розташування в межах економіко-планувальної зони за формулою :

Значення коефіцієнта КмЗ визначається щодо кожного населеного пункту, виходячи з його особливостей. При встановленні значення локального коефіцієнта для окремої земельної ділянки можливо встановлювати його значення на основі визначення частки площі, яку займає цей фактор на земельній ділянці.

**Експертна грошова оцінка** передбачає визначення ринкової (імовірної ціни продажу на ринку) або іншого виду вартості об'єкта оцінки (заставна, страхова, для бухгалтерського обліку тощо), за яку він може бути проданий (придбаний) або іншим чином відчужений на дату оцінки відповідно до умов угоди.

**Інформаційною базою** для експертної грошової оцінки земельних ділянок можуть бути: документи, що підтверджують права, зобов'язання та обмеження стосовно використання земельної ділянки; матеріали про фізичні характеристики земельної ділянки, якість ґрунтів, характер та стан земельних поліпшень, їх використання згідно із законодавством; відомості про місце розташування земельної ділянки, природні, соціально-економічні, історико-культурні, містобудівні умови її використання, екологічний стан та стан розвитку ринку нерухомості в районі розташування земельної ділянки; інформація про ціни продажу (оренди) подібних об'єктів, рівень їх дохідності, час експозиції об'єктів цього типу на ринку.

Експертна грошова оцінка земельної ділянки здійснюється на основі таких методичних підходів: капіталізація чистого операційного або рентного доходу



(пряма і непряма); зіставлення цін продажу подібних земельних ділянок; урахування витрат на земельні поліпшення.

При проведенні експертної грошової оцінки земельної ділянки використовується методичний підхід, який забезпечується найбільш повною інформацією про об'єкт оцінки.

Методичний підхід, що базується на **капіталізації чистого операційного або рентного доходу** (фактичного чи очікуваного) передбачає визначення розміру вартості земельної ділянки від найбільш ефективного використання земельної ділянки з урахуванням установлених обтяжень та обмежень.

Чистий операційний дохід визначається на основі аналізу ринкових ставок орендної плати за землю. Рентний дохід розраховується як різниця між очікуваним доходом від продукції, одержуваної на земельній ділянці (фактичної або умовної), та виробничими витратами і прибутком виробника.

Для поліпшеної земельної ділянки дохід із землі визначається шляхом розподілення загального доходу між її фізичними компонентами – землею та земельними поліпшеннями.

**Пряма капіталізація** ґрунтується на припущенні про постійність та незмінність грошового потоку від використання земельної ділянки. При цьому вартість земельної ділянки визначається як відношення чистого операційного або рентного доходу до ставки капіталізації.

**Непряма капіталізація** ґрунтується на припущенні про обмеженість та змінність грошового потоку від використання земельної ділянки протягом певного періоду з наступним її продажем на ринку. При цьому вартість земельної ділянки визначається як поточна вартість майбутніх доходів від її використання та продажу.

**Ставка капіталізації** визначається характерним співвідношенням між чистим операційним доходом та ціною продажу подібних земельних ділянок або шляхом розрахунку на основі норми віддачі на інвестований у земельну ділянку капітал, з урахуванням змін у вартості грошей.

**Ставка капіталізації для землі** може бути визначена також як різниця між загальною ставкою капіталізації для поліпшеної земельної ділянки та нормою повернення капіталу з урахуванням питомої ваги вартості земельних поліпшень.

**За методичним підходом, що базується на зіставленні цін продажу** подібних земельних ділянок, вартість земельної ділянки визначається на рівні цін, які склалися на ринку. При цьому вартість земельної ділянки встановлюється шляхом внесення поправок до цін продажу подібних земельних

ділянок, що ураховують відмінності в умовах угод та характеристиках, які впливають на вартість.

Поправки визначаються на основі попарного порівняння або статистичного аналізу ринкових даних. Вартість земельної ділянки визначається як медіанне або модальне значення отриманих результатів. За основу визначення вартості земельних ділянок шляхом зіставлення цін продажу подібних земельних ділянок беруться ціни продажу тих ділянок, які за факторами, що впливають на їх вартість, достатньою мірою збігаються з ділянкою, яка оцінюється. За наявності великої кількості продажів подібних земельних ділянок на ринку для визначення вартості шляхом зіставлення цін продажів можуть бути застосовані методи математичної статистики.

**Методичний підхід, що базується на врахуванні витрат на земельні поліпшення**, використовується для оцінки поліпшених земельних ділянок або земельних ділянок, поліпшення яких передбачається, за умови найбільш ефективного їх використання (фактичного чи умовного). При цьому вартість земельної ділянки визначається як різниця між очікуваним доходом від продажу поліпшеної ділянки (чи капіталізованим чистим операційним або рентним доходом від її використання) та витратами на земельні поліпшення.

Для визначення поточної вартості майбутніх доходів та витрат, які нерівномірно розподіляються у часі, застосовується дисконтування відповідних грошових потоків. Для поліпшеної земельної ділянки вартість землі може бути визначена шляхом встановлення характерного співвідношення між ринковою вартістю землі та земельних поліпшень у районі розташування об'єкта оцінки.

## СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Оценка недвижимости : учебник / А. И. Драпиковский, И. Б. Иванова, Н. С. Игнатенко и др. – Бишкек, 2007. – 480 с.
2. Закон України. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні від 12.07.2001 № 2658. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2658-14> (дата звернення: 14.02.2018).
3. Калінеску Т. В. Оцінювання майна : навч. посібник / Т. В. Калінеску, Ю. А. Романовська, О. Д. Кирилов. – Київ, 2012. – 312 с.
4. Оцінка бізнесу та нерухомості : навч. посібник / В. Р. Кучеренко, Я. П. Квач, Н. В. Сментина, В. О. Улибіна. – Київ, 2009. – 200 с.
5. Оценка имущества и имущественных прав в Украине : монография / Н. Лебедь, А. Мендрул, В. Ларцев, Киев, 2002. – 688 с.
6. Загальні засади оцінки майна і майнових прав [Електронний ресурс] : Національний стандарт №1. Затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 р. N 1440 (зі змінами). – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-п> (дата звернення: 02.02.2018).
7. Оцінка нерухомого майна [Електронний ресурс] : Національний стандарт №2. Затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 28 жовтня 2004 р. N 1442 (зі змінами). Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/1442-2004-п> (дата звернення: 19.01.2018).
8. Оценка недвижимости / Под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. – Москва, 2002. – 493 с.
9. Пазинич В. І. Оцінка об'єктів нерухомості : навч. посібник / В. І. Пазинич, В. І. Свистун. – Київ, 2009. – 434 с.
10. Пузенко С. А. Основы теории оценки. Порядок проведения независимой оценки в Украине : учебник / С. А. Пузенко. – Киев, 2007. – 192 с.
11. Стандарт ЖКГ України. Житлові будинки. Правила визначення фізичного зносу житлових будинків СОУ ЖКГ 75.11–35077234.0015:2009. – Київ, 2009. – 46 с.
12. Фридман Дж. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Дж. Фридман, Н. Ордуэй. – Москва, 1995. – 480 с.

*Навчальне видання*

**ГАЙКО** Юрій Іванович

## **ОЦІНКА МІСЬКОЇ НЕРУХОМОСТІ**

**КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ**

*(для студентів денної і заочної форм навчання освітнього рівня «магістр»  
спеціальності 192 – Будівництво та цивільна інженерія)*

Відповідальний за випуск *О. В. Завальний*

*За авторською редакцією*

Комп'ютерне верстання *Ю. І. Гайко*

План 2018, поз. 40 Л

---

Підп. до друку 17.04.2018. Формат 60 × 84/16.

Друк на ризографі. Ум. друк. арк. 3,2

Тираж 50 пр. Зам. № .

Видавець і виготовлювач:

Харківський національний університет  
міського господарства імені О. М. Бекетова,  
вул. Маршала Бажанова, 17, Харків, 61002.

Електронна адреса: [rectorat@kname.edu.ua](mailto:rectorat@kname.edu.ua)

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи:

ДК № 5328 від 11.04.2017.