

**УКРАЇНСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ**

**ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ**

**Кафедра управління державними і корпоративними  
фінансами**

**О. А. Єрмоленко, Н. М. Лисьонкова**

**ОЦІНКА ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ**

*Конспект лекцій*

**Харків – 2021**

Єрмоленко О. А., Лисьонкова Н. М. Оцінка вартості бізнесу: Конспект лекцій. – Харків: УкрДУЗТ, 2021. – 75 с.

Конспект лекцій розкриває фундаментальні основи оцінки бізнесу та нерухомості. Подано теоретичні та практичні питання експертної оцінки; розглянуто підходи і методи оцінювання бізнесу та нерухомості; наведено практичні приклади, що полегшують засвоєння теоретичного матеріалу; надано характеристику нормативно-правової бази оціночної діяльності в Україні.

Призначено для студентів спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» всіх форм навчання.

Бібліогр.: 23 назв.

Конспект лекцій розглянуто і рекомендовано до друку на засіданні кафедри управління державними і корпоративними фінансами 22 травня 2020 р., протокол № 14.

Рецензент

доц. О. Д. Стешенко

## ЗМІСТ

Вступ.....	4
Тема 1. Основні засади професійної оціночної діяльності.....	5
Тема 2. Вартість як основна категорія оцінки.....	14
Тема 3. Загальна характеристика процесу оцінювання вартості майна.....	21
Тема 4. Типологія об'єктів нерухомості.....	26
Тема 5. Оцінка об'єктів нерухомості за витратним підходом...	33
Тема 6. Оцінка нерухомості за дохідним підходом.....	40
Тема 7. Оцінка об'єктів нерухомості методом порівняльного аналізу продажів.....	46
Тема 8. Бізнес як об'єкт експертної оцінки.....	51
Тема 9. Особливості застосування основних підходів до оцінки бізнесу.....	56
Тема 10. Особливості експертної оцінки під час банкрутства підприємства.....	63
Список літератури.....	74

## ВСТУП

Становлення ринкових відносин в Україні обумовлює необхідність більш якісної і різносторонньої підготовки фахівців економічного профілю.

Оцінка вартості бізнесу – це один з головних інструментів супроводу операцій з капіталом, що допомагає інвесторові мінімізувати ризики. Вона дає змогу отримати якнайповнішу інформацію про слабкі і сильні сторони об'єкта оцінювання, оцінити ефективність його функціонування, поточні, минулі і майбутні витрати і доходи, а також перспективи розвитку. У результаті комплексного підходу оцінювач визначає реальну вартість бізнесу.

Треба зазначити, що питання оцінки вартості майна завжди були об'єктом пильної уваги економістів усього світу. У світовій практиці сформовано основні підходи до оцінки. Проте світовий досвід оціночної діяльності вимагає інтерпретації і правильної адаптації закордонних методик до умов України.

Цей конспект лекцій підготовлено для студентів спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» всіх форм навчання з метою надання їм методичної допомоги в досконалому вивченні дисципліни «Оцінка вартості бізнесу».

Матеріал, який надано у конспекті лекцій, спрямований на формування у студентів теоретичних, методичних і практичних навичок оцінювання вартості майна. Він допоможе студентам у підготовці до практичних, семінарських занять, а також буде сприяти більш ефективному проведенню лекційних занять у формі прямого діалогу зі студентами, більш глибокому розумінню сутності проблем, що вивчаються, розширенню теоретико-пізнавального рівня майбутніх фінансистів.

Наприкінці кожної теми конспекту лекцій подано питання для самоперевірки, що дасть змогу успішно засвоїти матеріал та перевірити здобуті знання.

## **ТЕМА 1. Основні засади професійної оціночної діяльності**

### **План**

1.1 Необхідність оцінювання вартості майна.

1.2 Нормативно-правова та методична база експертної оцінки.

1.3 Професійна оціночна діяльність: форми, суб'єкти та об'єкти.

1.4 Вимоги до суб'єктів оціночної діяльності, їхні права та обов'язки.

***Ключові поняття і терміни:** оцінка вартості майна, професійна оціночна діяльність, об'єкт оцінки, майно, майнові права, суб'єкт оціночної діяльності, незалежна оцінка, кваліфікаційне свідоцтво, сертифікат суб'єкта оціночної діяльності.*

### **1.1 Необхідність оцінювання вартості майна**

Для планування економіки на всіх рівнях, а також для аналізу результатів діяльності з управління об'єктами власності надзвичайно важливе значення має їх оцінювання. Оцінюватися можуть різні якості й параметри, але найбільше практичне значення має грошова оцінка вартості майна.

Оцінка вартості має велике значення для потенційного покупця чи продавця – при визначенні обґрунтованої ціни угоди (купівлі-продажу, міни чи іншого відчуження); для кредиторів – при прийнятті рішення про надання позики; для орендодавців – при встановленні орендної плати, прив'язаної до ринкової вартості об'єкта оренди; для інвесторів – при визначенні базової та майбутньої вартості проекту розвитку бізнесу; а також для власників земельних ділянок; страхових компаній; держави та суспільства в цілому [2].

Між учасниками трансакційних процесів майже завжди існує конфлікт:

– продавець бажає продати об'єкт якомога дорожче, а покупець, навпаки, – купити дешевше;

– орендодавець бажає, щоб його майно коштувало дорожче, а орендатор вважає, що воно коштує дешевше, і тому плата за його оренду має бути нижчою, тощо.

Вирішити цей конфлікт інтересів учасників має незалежний оцінювач, який повинен компетентно оцінити об'єкт оцінки, аргументовано переконати учасників у тому, що розрахована ним сума і є тією об'єктивною вартістю, яка відображає цінність об'єкта на ринку в даний момент часу і в даному місці.

Під **оцінкою вартості майна** слід розуміти *визначення (прогнозування) вартості майна на певну дату відповідно до поставленої мети* і за процедурою, встановленою нормативно-правовими актами з оцінки майна.

Оцінка вартості будь-якого об'єкта власності є впорядкованим процесом визначення в грошовому виразі вартості об'єкта з урахуванням потенційного і реального доходу, який цей об'єкт приносить у певний момент часу в умовах конкретного ринку.

Об'єктивна потреба у професійних та незалежних оцінювачах виникає у будь-якій країні з розвитком ринкових відносин.

З часів здобуття Україною незалежності професійна оцінка вітчизняного бізнесу пов'язувалася з проведенням приватизації. Об'єктами оцінки, як правило, виступали відкриті акціонерні товариства, які створювалися у процесі приватизації державних та комунальних підприємств. Але сьогодні ситуація змінюється кардинально: спостерігається постійне зростання потреби у професійному оцінюванні майна, а разом з тим упроваджуються норми, які регулюють правові засади здійснення оцінки різних об'єктів власності та професійної оціночної діяльності.

## **1.2 Нормативно-правова та методична база експертної оцінки**

Головним законодавчим актом, який регулює сьогодні процес оцінювання майна та майнових прав у нашій державі, є Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну

оціночну діяльність в Україні». Але зазначимо, що і до прийняття цього Закону в країні були певні законодавчі підстави для проведення оцінки.

Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» (далі – Закон про оцінку) визначає правові засади здійснення оцінки майна, майнових прав та професійної оціночної діяльності в Україні, її державного та громадського регулювання, забезпечення створення системи незалежної оцінки майна з метою захисту законних інтересів держави та інших суб'єктів правовідносин у питаннях оцінки. В ньому визначено, що таке професійна оціночна діяльність, в яких формах вона може здійснюватися, коли виникає необхідність оцінювати майно; наведено перелік випадків, за яких вартість того чи іншого майна має визначатися експертом-оцінювачем обов'язково; зазначено об'єкт оцінки, суб'єкти оціночної діяльності, їхні права та обов'язки, вимоги до суб'єктів та ін.

Згідно із Законом (ст. 7), ***проведення оцінки майна є обов'язковим у випадках*** [3]:

– створення підприємств (господарських товариств) на базі державного майна або майна, що є у комунальній власності;

– реорганізації, банкрутства, ліквідації державних, комунальних підприємств та підприємств (господарських товариств) з державною часткою майна (часткою комунального майна);

– виділення або визначення частки майна у спільному майні, в якому є державна частка (частка комунального майна);

– визначення вартості внесків учасників та засновників господарського товариства, якщо до зазначеного товариства вноситься майно господарських товариств з державною часткою (часткою комунального майна), а також у разі виходу (виключення) учасника або засновника зі складу такого товариства;

– приватизації та іншого відчуження у випадках, встановлених законом, оренди, обміну, страхування державного майна, майна, що є у комунальній власності, а також повернення цього майна на підставі рішення суду;

– переоцінки основних фондів для цілей бухгалтерського обліку;

- оподаткування майна;
- визначення збитків або розміру відшкодування у випадках, встановлених законом;
- в інших випадках за рішенням суду або у зв'язку з необхідністю захисту суспільних інтересів.

Однак власник має право оцінювати майно і на свій розсуд (проводити добровільну оцінку). Він має знати вартість власності, щоб обґрунтувати та відстоювати свою позицію у відносинах з іншими економічними суб'єктами.

Закон про оцінку містить певні обмеження на проведення оцінки майна. Так, відповідно до ст. 8 не допускається проведення оцінки майна оцінювачем, який має родинні зв'язки з фізичною особою-замовником або керівниками юридичної особи, яка є замовником оцінки; також не допускається проведення оцінювачем оцінки майна, що належить йому або оцінювачам, що працюють разом з ним.

Методичне регулювання оцінки (ст. 9 Закону про оцінку) здійснюється у відповідних нормативно-правових актах з оцінки, якими є [3]:

а) положення (національні стандарти) з оцінки майна, що затверджуються Кабінетом Міністрів України;

б) методики та інші нормативно-правові акти, які розробляються з урахуванням положень (національних стандартів) і затверджуються Кабінетом Міністрів України або Фондом державного майна України.

Розроблення нормативно-правових актів з оцінки майна здійснюється на засадах міжнародних стандартів оцінки.

**Положення** (національні стандарти) з оцінки майна, по-перше, *містять*: визначення понять, принципів оцінки, методичних підходів та особливостей оцінки відповідного майна залежно від мети оцінки, вимоги до змісту звіту про оцінку майна та порядок його рецензування; а по-друге, *визначають* випадки застосування та випадки обмеження застосування оцінювачами методичних підходів до розрахунку різних видів вартості майна. В Україні розроблення положень (національних стандартів) з оцінки здійснюється на засадах міжнародних стандартів оцінки з урахуванням національного законодавства.



На сьогоднішній день в Україні розроблено такі національні стандарти:

– *Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав»*. 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. Він містить такі розділи: «Загальні положення», «База оцінки та порядок її визначення», «Методичні підходи до оцінки майна та їх основні засади», «Загальні вимоги до проведення незалежної оцінки майна», «Загальні вимоги до складання звіту про оцінку та підготовку висновку про вартість майна» [12];

– *Національний стандарт № 2 «Оцінка нерухомого майна»*. Стандарт містить такі частини: «Загальна частина», «Особливості застосування методичних підходів» та «Особливості оцінки окремих видів нерухомого майна» [15];

– *Національний стандарт № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів»*. Стандарт є обов'язковим для застосування під час проведення оцінки цілісного майнового комплексу суб'єкта господарювання суб'єктами оціночної діяльності, а також особами, які відповідно до законодавства здійснюють рецензування звітів про оцінку цілісного майнового комплексу [13];

– *Національний стандарт № 4 «Оцінка майнових прав інтелектуальної власності»*. 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 [14].

### **1.3 Професійна оціночна діяльність: форми, суб'єкти та об'єкти**

**Професійна оціночна діяльність** – це діяльність оцінювачів та суб'єктів оціночної діяльності, яка полягає в організаційному, методичному та практичному забезпеченні

процесу оцінки майна, розгляді та підготовці висновків щодо вартості об'єкта оцінювання.

Ця діяльність може здійснюватися у таких формах:

– *практична діяльність* з оцінки майна, яка полягає у практичному визначенні вартості майна та виконанні всіх процедур, пов'язаних із нею. Практична діяльність з оцінки майна може здійснюватися виключно суб'єктами оціночної діяльності, визначеними такими відповідно до ст. 5 Закону про оцінку (дивись нижче);

– *консультаційна діяльність*, яка полягає у наданні консультацій з оцінки майна суб'єктам оціночної діяльності, замовникам оцінки або іншим особам у письмовій або усній формах;

– *рецензування звітів про оцінку майна*: полягає у критичному розгляді звітів про оцінку та наданні висновків щодо їх повноти, правильності виконання, відповідності застосованих процедур оцінки вимогам нормативно-правових актів з оцінки;

– *методичне забезпечення оцінки майна* – розробка методичних документів з оцінки та надання роз'яснень щодо їх застосування;

– *навчальна діяльність оцінювачів* – участь у навчальному процесі з професійної підготовки оцінювачів.

Процес оцінювання передбачає наявність оцінюваного об'єкта і суб'єкта, що оцінює.

Згідно із Законом про оцінку, **об'єктом оцінки** є майно та майнові права, які підлягають оцінюванню.

*Майном*, що може оцінюватися, вважаються об'єкти в матеріальній формі, будівлі, споруди, машини, обладнання, транспортні засоби тощо; нематеріальні активи, у тому числі об'єкти права інтелектуальної власності; цілісні майнові комплекси всіх форм власності.

*Майновими правами*, що можуть оцінюватися, визначаються будь-які права, пов'язані з майном, відмінні від права власності, у тому числі права, які є складовими частинами права власності (право володіння, розпорядження, користування), а також інші специфічні права та права вимоги.

У Національному стандарті № 1 об'єкти оцінки класифікуються на об'єкти оцінки у матеріальній та нематеріальній формі, у формі цілісного майнового комплексу.

Об'єктами оцінки у *матеріальній формі* є нерухоме майно (нерухомість) та рухоме майно. Нерухоме майно – земельна ділянка без поліпшень або земельна ділянка з поліпшеннями, які нерозривно з нею пов'язані (будівлі, споруди), а також інше майно, що згідно із законодавством належить до нерухомого майна. Рухоме майно – матеріальні об'єкти, які можуть бути переміщеними без заподіяння їм шкоди.

Об'єкти оцінки у *нематеріальній формі* – об'єкти, які не існують у матеріальній формі, але дають змогу отримати певну економічну вигоду. До них належать фінансові інтереси (частки (паї, акції), опціони, інші цінні папери та їх похідні, векселі, дебіторська та кредиторська заборгованість тощо), а також майнові права.

Об'єкти оцінки у *формі цілісного майнового комплексу* – об'єкти, сукупність активів яких дає змогу проводити певну господарську діяльність. Цілісними майновими комплексами є підприємства, а також їх структурні підрозділи (цехи, виробництва, дільниці тощо), які можуть бути виділені в установленому порядку у самостійні об'єкти або зареєстровані як самостійні суб'єкти господарської діяльності.

Учасниками процесу оцінювання є: суб'єкти оціночної діяльності, замовники – споживачі оціночних послуг.

Закон «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність» (ст. 5) визнає **суб'єктами оціночної діяльності** [3]:

– *суб'єкти господарювання* (професійні оцінювачі) – фізичні особи (індивідуальні підприємці), а також юридичні особи (консалтингові та юридичні фірми, оціночні фірми), які здійснюють господарську діяльність, у складі яких працює хоча б один оцінювач і які отримали сертифікат суб'єкта оціночної діяльності;

– *органи державної влади та органи місцевого самоврядування*, які отримали повноваження на здійснення оціночної діяльності в процесі виконання функцій з управління та

розпорядження державним майном і майном комунальної власності та у складі яких працюють оцінювачі.

Оцінка майна, яку проводить суб'єкт господарювання, – *незалежна оцінка* (відома як експертна оцінка). Органи державної влади або органи місцевого самоврядування здійснюють *самостійну оцінку*.

#### **1.4 Вимоги до суб'єктів оціночної діяльності, їхні права та обов'язки**

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

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

Закінчивши навчання за програмою базової підготовки, оцінювачі отримують кваліфікаційне свідоцтво. *Кваліфікаційне свідоцтво* оцінювача є документом, який підтверджує достатній фаховий рівень підготовки оцінювача за програмою базової підготовки для самостійного проведення оцінки майна. Право на отримання кваліфікаційного свідоцтва набувають фізичні особи, які: мають закінчену вищу освіту; пройшли навчання за програмою базової підготовки та стажування протягом одного року в складі суб'єкта оціночної діяльності разом з оцінювачем, який має не менше ніж дворічний досвід практичної діяльності з оцінки майна, отримали його позитивну рекомендацію; успішно склали кваліфікаційний іспит [6].

Не рідше від одного разу на два роки оцінювачі зобов'язані підвищувати свою кваліфікацію за програмою підвищення кваліфікації. Невиконання цієї вимоги є підставою для зупинення

дії кваліфікаційного свідоцтва. Підвищення кваліфікації відбувається за напрямками, зазначеними у кваліфікаційному свідоцтві оцінювача. За результатами підвищення кваліфікації видається посвідчення про підвищення.

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

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

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

## **Питання для самоперевірки**

1 Коли виникає потреба у визначенні вартості майна?

2 Розкрийте передумови впровадження професійної оціночної діяльності в Україні.

3 Що розуміють під професійною оціночною діяльністю?

4 Якими нормативно-правовими та методичними документами регулюється оціночна діяльність в Україні на сучасному етапі її розвитку?

5 У яких випадках проведення оцінки майна є обов'язковим відповідно до законодавства України?

## **ТЕМА 2. Вартість як основна категорія оцінки**

### План

2.1 Вартість об'єктів оцінки. Види вартості.

2.2 Фактори, що впливають на ціну об'єктів.

2.3 Принципи оцінки.

***Ключові поняття і терміни:** вартість, ціна, ринкова вартість, інвестиційна вартість, вартість відтворення, вартість заміщення, ліквідаційна вартість, вартість у використанні, принципи оцінки.*

### **2.1 Вартість об'єктів оцінки. Види вартості**

Як і будь-який товар на ринку, об'єкти оцінки мають вартість і ціну. **Вартість** – це міра того, скільки здатен заплатити потенційний покупець за майно, що оцінюється. Це ніщо інше як еквівалент цінності об'єкта оцінки, виражений у ймовірній сумі грошей. **Ціна** – фактична сума грошей, сплачена за об'єкт оцінки або його аналог у конкретній ситуації, тобто ціна конкретної укладеної угоди з майном. Вартість являє собою очікувану ціну, яка визначається конкретними умовами.

Ціна за договором може значно відрізнитися від вартості. Обумовлюється це впливом різних факторів на ціну і на вартість оцінюваного майна.

Вартість визначається такими параметрами:

- *попитом* – кількістю продукції та майна, що знаходять на ринку платоспроможних покупців. Збільшення попиту призводить до зростання вартості;

- *корисністю* – здатністю продукції та майна задовольняти потреби користувача протягом певного часу. Чим більше потреб задовольняє дана продукція чи майно, тим більше попит на неї. При цьому зростання корисності супроводжується збільшенням вартості;

- *дефіцитністю* – обмеженістю пропозиції. Незважаючи на великий попит та корисність продукції та майна, вони не будуть мати вартості до тих пір, поки не стануть дефіцитними;

- *можливістю передачі прав власності* – будь-яке майно тільки тоді буде мати вартість, коли є можливість передачі прав власності на нього.

На ціну, як правило, впливає безліч суб'єктивних факторів. Наприклад, обмеженість у часі на укладення угоди, непоінформованість продавця чи покупця про ринок майна, з яким укладається угода, про умови продажу, настрій учасників угоди на момент її укладання [8].

З огляду на це, можна говорити, що ринкова вартість – об'єктивна, оскільки визначається реальними ринковими факторами, а ціна – суб'єктивна, оскільки відображає наміри власника, орендатора тощо.

Оцінка вартості майна завжди проводиться з конкретною метою (визначення ціни продажу; отримання кредиту; страхування майна тощо). Ця мета обумовлює вибір виду вартості, яку необхідно визначити. Отже, одне й те саме майно може мати різні вартості залежно від призначення оцінки.

Відповідно до Національного стандарту № 1 «Загальні засади оцінки майна та майнових прав» виділяють такі види вартості: ринкова вартість, інвестиційна вартість, вартість ліквідації, оподатковувана вартість нерухомості, вартість відтворення, вартість заміщення, страхова, споживча вартість та ін. Найбільш поширеним видом вартості є ринкова вартість.

***Ринкова вартість*** – вартість, за яку можливе відчуження об'єкта, що оцінюється, на ринку подібного майна на дату оцінки за угодою, укладеною між покупцем та продавцем, після проведення відповідного маркетингу та за умови, що кожна зі

сторін діяла зі знанням справи, розсудливо і без примусу. Під датою оцінки мають на увазі дату (число, місяць, рік), на яку проводиться оцінка майна та визначається його вартість. Ринкова вартість відображає взаємодію продавців, покупців та інвесторів на ринку відповідного майна. Ринкова вартість обов'язково розраховується у випадках, коли здійснюється відчуження або передача прав власності.

**Інвестиційна вартість** – вартість, визначена з урахуванням конкретних умов, вимог та мети інвестування в об'єкт, що оцінюється. Типовий інвестор, вкладаючи кошти у майно, прагне не лише повернути вкладений капітал, а ще й отримати прибуток на вкладений капітал. Саме бізнес та нерухомість розглядаються як інструменти для генерування потоків доходу. Тому як інвестиційна вартість виступає вартість капітальних вкладень для конкретного інвестора з урахуванням його вимог до інвестицій. Інвестиційна вартість – це суб'єктивний вид вартості, оскільки визначається вона для конкретного інвестора з урахуванням його індивідуальних вимог до інвестицій. Це найвища ціна, яку може заплатити інвестор за об'єкт, враховуючи очікувану прибутковість даного інвестиційного проекту [20].

Інвестиційна вартість відмінна від ринкової вартості. Це обумовлено низкою причин, зокрема такими, як: відмінність у баченні (оцінці) майбутньої прибутковості майна, ступінь ризику, податкова ситуація та ін. Іншими словами, інвестиційна вартість є приростом ринкової вартості об'єкта в результаті інвестицій у даний проект. Ринкова та інвестиційна вартості збігаються лише тоді, коли очікування конкретного інвестора є типовими для даного ринку.

У сфері страхування часто використовують поняття вартості відтворення та вартості заміщення.

**Вартість відтворення** – визначена на дату оцінки поточна вартість витрат на створення (придбання) у сучасних умовах нового об'єкта, який є ідентичним об'єкту оцінювання, із застосуванням ідентичних матеріалів та технологій.

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



заміною. Розраховується витратами на створення об'єкта такої самої корисності з урахуванням існуючих на дату оцінки цін та вимог до подібних об'єктів (сучасний дизайн, матеріали тощо).

Таким чином, вартість відтворення виражається витратами на відтворення точної копії об'єкта оцінювання, а вартість заміщення – витратами на створення сучасного об'єкта-аналога.

Якщо власник приймає рішення про закриття підприємства чи його ліквідацію (за власним бажанням або за рішенням судового органу), то визначається *ліквідаційна вартість*. Ліквідаційна вартість – вартість об'єкта оцінки за умови, якщо цей об'єкт має бути відчуженим у термін, значно коротший за термін експлуатації подібних об'єктів. Зазвичай ліквідаційна вартість розраховується за умови вимушеного продажу об'єкта. Враховуючи те, що строки продажу обмежені, їх недостатньо для того, щоб усі потенційні покупці мали змогу ознайомитися з виставленим на ринок об'єктом, ліквідаційна вартість може бути значно нижчою за ринкову [22].

Виокремлюють також *утилізаційну вартість* об'єкта оцінювання – це вартість об'єкта, яка дорівнює ринковій вартості матеріалів, що входять до його складу, з урахуванням витрат на утилізацію об'єкта оцінки.

*Вартість у використанні* – вартість, визначена за умови припущення, що подальше використання об'єкта, що оцінюється, буде таким самим як і до моменту визначення його вартості, незалежно від того, чи є таке використання найбільш ефективним.

## 2.2 Фактори, що впливають на ціну об'єктів

Зміна вартості майна залежить від низки факторів, які можна об'єднати у такі групи: економічні, фізичні, соціальні, демографічні, екологічні та фактори державного регулювання.

Під впливом *економічних факторів* формується середній рівень цін угод. До економічних факторів належать: економічний рівень розвитку країни, темпи зростання ВВП, грошово-кредитна політика, темпи інфляції, коливання ділової активності та ін.

*Фізичними факторами* є: характеристика місця розташування; рівень розвитку конкретного регіону, міста,

характер сусіднього оточення або престижність району, відстань від центру, ступінь розвитку інфраструктури і транспортного сполучення; характеристики власне ділянки: розмір, форма, площа, під'їзди, благоустрій, загальний вигляд, привабливість тощо; характеристики будівель та споруд: тип будівлі, рік побудови, стиль, стан будівлі; поверх, планування, перспектива зносу; наявність комунальних послуг тощо.

*Соціальні фактори* становлять характеристики населення. Сюди відносять: житлові умови населення, потреби у придбанні землі, об'єктів нерухомості (малих, великих, дорогих, дешевих).

*Демографічні фактори*: тенденції зміни чисельності населення, розміру сім'ї, рівня смертності і народжуваності та ін. Демографічні та соціальні фактори свідчать про попит на майно та його рівень.

*Фактори державного регулювання (або адміністративні фактори)* здатні чинити на вартість великий вплив. До сфери державного регулювання відносять: обмеження обігу на нерухомість, контроль землекористування, нормативне встановлення ставок орендної плати; зонування, будівельні норми та правила тощо.

*Екологічні фактори* – параметри довкілля, що впливають на ефективність та корисність об'єкта. До екологічних факторів належать: механічне забруднення; теплове забруднення, яке розглядається як підвищення температури середовища навколо об'єкта нерухомості; зміна природного освітлення території об'єкта внаслідок затінення його сусідніми об'єктами нерухомості, штучними джерелами світла; шумові, електромагнітні, радіаційні параметри та ін.

*Фактор часу* – впливає на всі ринкові процеси, на ціну, вартість, на прийняття рішень. Ринкова вартість об'єкта змінюється в часі, під впливом багатьох факторів, тому вона може бути розрахована на даний момент часу.

Усі види ризиків так чи інакше мають фінансовий вимір, збільшуючи витрати за проектом або угодою та знижуючи дохід, або призводять до перевищення запланованих строків інвестування, або у крайньому випадку – до втрати не тільки доходу, але й капіталу. Тому необхідно шукати всі можливі шляхи для зменшення ступеня ризиків.

## 2.3 Принципи оцінки

В основі науки про оцінку лежить ряд принципів, які керують процесом виконання будь-якого завдання з оцінки та складання будь-якого звіту. Ці принципи являють собою трактування загальноекономічних законів з позицій учасників ринку нерухомості і дають змогу об'єднати, узагальнити фактори, які впливають на вартість майна [5].

**Принципи оцінки** – це перелік методичних правил, на основі яких визначається ступінь впливу різноманітних факторів на вартість об'єкта, що оцінюється.

**Принципи, що ґрунтуються на уявленнях власника (користувача) про майно**, дають змогу, з точки зору користувача, визначити корисність об'єкта, його прийнятну ціну на ринку, очікувані вигоди від володіння об'єктом.

*Принцип корисності* побудований на тому, що об'єкт із більшою корисністю для користувача має і більшу вартість на ринку.

*Принцип заміщення* дає можливість установити верхню межу вартості оцінюваного майна. Він полягає в тому, що поінформований покупець в умовах відкритого ринку не заплатитиме за об'єкт нерухомості більше, ніж за об'єкт, що має таку саму корисність, прибутковість, або більше, ніж складуть витрати на створення аналогічного об'єкта в прийнятний термін. Якщо на ринку є декілька об'єктів нерухомості з однаковою корисністю для користувача, то більший попит матимуть об'єкти за найнижчою ціною.

*Принцип очікування* полягає в тому, що на вартість майна впливають вигоди (переваги), що можуть бути отримані у майбутньому від володіння цим об'єктом.

Очікування майбутніх вигід виражається у грошовій формі, при цьому коригування до поточної вартості об'єкта можуть бути як позитивними, так і негативними.

**Принципи, пов'язані з експлуатацією майна**, – це: принцип внеску; граничної продуктивності; принцип збалансованості.

*Принцип внеску* ґрунтується на вимірюванні вартості кожного окремого елемента об'єкта, що оцінюється, яка

вноситься ним до загальної вартості об'єкта. Враховується вплив як наявності елемента (внеску), так і його відсутності на зміну вартості майна.

*Принцип граничної продуктивності* полягає у тому, що додаткові грошові внески власника в об'єкт нерухомості будуть супроводжуватися зростанням вартості об'єкта до точки максимальної продуктивності, після чого витрати на створення додаткових поліпшень не будуть повністю компенсовані збільшенням вартості об'єкта.

*Принцип збалансованості* побудований на тому, що чим більш гармонійні та збалансовані елементи об'єкта, тим вище його вартість на ринку.

**Принципи, пов'язані з ринковим середовищем,** – це група принципів, що дають змогу визначити: залежність вартості об'єкта нерухомості від місця його розташування; відповідність нерухомого майна за архітектурним стилем і рівнем зручностей потребам ринку; рівень конкуренції на ринку оцінюваного майна; зміну вартості об'єктів нерухомості під впливом фізичного й морального зносу.

*Принцип відповідності* ґрунтується на тому, що об'єкт нерухомості досягає максимальної вартості в оточенні об'єктів, що гармонують при сумісному характері використання земельної ділянки. Використання земельної ділянки має відповідати існуючим стандартам району, у якому розташована нерухомість. Нове будівництво має бути витримано у переважному стилі.

*Принцип попиту та пропонування* побудований на визначенні вартості об'єкта співвідношення попиту та пропонування на ринку нерухомого майна.

*Принцип конкуренції* базується на тому, що ринкові ціни встановлюються на певному рівні з урахуванням конкуренції.

**Принцип найбільш ефективного використання** передбачає визначення вартості майна за умови використання його найкращим, найбільш ефективним способом, навіть якщо сьогочасне використання оцінюваного майна інше. При цьому для варіанта найбільш ефективного використання оцінюваного об'єкта існує декілька обмежень: максимальна ефективність, фінансова обґрунтованість, фізична здійсненність та відповідність законодавству.

Результати аналізу найбільш ефективного використання враховуються, коли вартість майна визначається з метою вибору відповідного варіанта будівництва чи реконструкції, під час аналізу інвестиційних проектів.

Загалом використання принципів оцінки дає змогу врахувати найбільш важливі фактори, що впливають на вартість оцінюваного майна, та максимально наблизити отримані результати до реальної економічної дійсності.

### **Питання для самоперевірки**

- 1 Чим відрізняються поняття «вартість» і «ціна»?
- 2 Якими параметрами визначається вартість?
- 3 Які ви знаєте види вартості?
- 4 Як пов'язані між собою вид вартості і мета оцінки?
- 5 Охарактеризуйте фактори, що впливають на вартість оцінюваного майна.

## **ТЕМА 3. Загальна характеристика процесу оцінки вартості майна**

### План

- 3.1 Структура процесу оцінки.
- 3.2 Методичні підходи до оцінки майна.
- 3.3 Узгодження результатів, отриманих за допомогою різних підходів.
- 3.4 Вимоги до складання звіту про оцінку майна.

***Ключові поняття і терміни:** масова оцінка, індивідуальна оцінка, процес оцінки майна, дохідний підхід, майновий підхід, порівняльний підхід.*

### **3.1 Структура процесу оцінки**

Оцінка може бути масовою та індивідуальною. Масова оцінка – це оцінка великої кількості об'єктів на конкретну дату з

використанням стандартних методик та статистичного аналізу. Індивідуальна оцінка – це оцінка конкретного об'єкта на певну дату.

Індивідуальна оцінка проводиться кількома етапами, що об'єднані у поняття «процес оцінки». **Процес оцінки майна** – послідовність дій, що виконуються оцінювачем під час визначення ним вартості об'єкта. Зазвичай виділяють сім етапів [18].

На етапі «*Постановка завдання та укладення договору на оцінку об'єкта*» ідентифікується і докладно описується об'єкт, що буде оцінюватися; фіксується інформація про його місце розташування, правовий статус, відомості про склад та інші характеристики. Визначається мета оцінки. Визначається вид оціночної вартості. Встановлюється дата оцінки – календарна дата, станом на яку визначається вартість об'єкта, що оцінюється.

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

На етапі «*Попередній огляд та складання плану робіт*» визначають, яка інформація (дані) необхідна і достатня для проведення оцінки, визначаються джерела та способи її отримання; витрати на збір та обробку необхідних даних, а також винагорода оцінювача, складається план виконання робіт щодо визначення вартості об'єкта.

На етапі «*Збір та обробка даних*» збираються дані як про сам об'єкт, що оцінюється, так і про його оточення (місце розташування, район, регіон розташування). Може знадобитися інформація про об'єкти-аналоги в інших регіонах, про ціни їх продажу, вартість будівельно-монтажних робіт як об'єкта, що оцінюється, а також і аналогів; про навколишнє середовище, дані про соціальні, політичні, правові та інші фактори, що впливають на вартість об'єкта оцінки.

Наступний етап передбачає *аналіз найбільш ефективного використання майна*. Обґрунтовуючи вибір варіанта найкращого використання об'єкта оцінки, необхідно обов'язково зважати на певні вимоги: таке використання має бути максимально

ефективним з усіх законодавчо дозволених варіантів, фінансово обґрунтованим та можливим бути реалізованим.

Етап *«Застосування підходів до оцінки вартості майна»* включає визначення вартості об'єкта за традиційними підходами до оцінки: витратним, дохідним та порівняльним. Оцінювач повинен використати (або обґрунтувати відмову від використання) такі три підходи: витратний, дохідний та порівняльний. Вибір підходів визначається метою оцінки конкретного об'єкта та видом вартості, що розраховується.

Після застосування підходів проводиться узгодження отриманих результатів, після чого *складається звіт* про оцінку – документ, в якому міститься обґрунтований висновок оцінювача стосовно оціненої вартості нерухомості. У звіті не можна допускати неоднозначного тлумачення або вводити в оману.

### **3.2 Методичні підходи до оцінки майна**

Оцінка майна проводиться із застосуванням методів оцінки, які є складовими частинами методичних підходів, або є результатом комбінування декількох методичних підходів та оціночних процедур.

Відповідно до Національного стандарту № 1 (ст. 38) для проведення оцінки майна можуть застосовуватися такі основні методичні підходи [12]:

**Витратний підхід передбачає визначення поточної вартості витрат на відтворення або заміщення об'єкта оцінки з подальшим її коригуванням на суму зносу (знецінення). В основу підходу покладено тезу: *«жоден потенційний покупець (або інвестор) не заплатити за об'єкт, що оцінюється, більше, ніж можуть скласти витрати (у поточних цінах) на створення об'єкта, який буде його точною копією або функціональним аналогом, мати таку саму корисність».***

Вартість об'єкта, розрахована за витратним підходом, – це ринкова ціна, яку необхідно заплатити, аби придбати об'єкт, що характеризується такими самими параметрами і таким самим ступенем зносу, що й оцінюване майно.

**Дохідний підхід базується на визначенні вартості об'єкта на основі поточної вартості очікуваних доходів від володіння**

ним. Описова модель дохідного підходу у загальному вигляді може бути сформульована таким чином: *«жоден потенційний покупець (інвестор) не заплатит за об'єкт оцінки суму більшу, ніж поточна вартість майбутніх доходів від його використання».*

В основу підходу покладено такі принципи: *очікування*, що полягає у тому, що вартість майна визначається розміром майбутніх переваг від володіння об'єктом; *заміщення* – потенційний покупець не заплатит за об'єкт більше, ніж склала б витрати на придбання іншого майна, здатного приносити аналогічний дохід; *найбільш ефективного використання* – вартість об'єкта визначається за поточною вартістю очікуваних доходів від найбільш ефективного використання об'єкта, включаючи дохід від його можливого продажу.

**Порівняльний підхід передбачає визначення вартості об'єкта шляхом зіставлення цін нещодавнього продажу аналогів.** Тобто аналізуються ціни продажу та пропонування подібного майна з відповідним коригуванням відмінностей між об'єктами порівняння та об'єктом оцінки.

В основу підходу покладено тезу: *«жоден покупець (інвестор) не купит об'єкт, якщо його вартість перевищує витрати на придбання на ринку подібного об'єкта з тією самою корисністю».*

Підхід ґрунтується на врахуванні принципів заміщення та попиту і пропонування. Основними елементами порівняння є характеристики подібного майна за місцем його розташування, фізичними та функціональними ознаками, умовами продажу тощо.

### **3.3 Узгодження результатів, отриманих за допомогою різних підходів**

*Узгодження результатів оцінки* – визначення кінцевого розміру вартості об'єкта оцінки на основі результатів, отриманих за допомогою різних підходів та методів оцінки. Адже результатом застосування різних підходів оцінювання щодо одного й того самого об'єкта є одержання різних значень вартості. Остаточний висновок про вартість робиться за



сукупністю одержаних результатів, які, як правило, мають бути близькими. Істотні розбіжності вказують або на помилки в розрахунках, або на незбалансованість ринку [19].

Кінцевий розмір вартості об'єкта, що оцінюється, може визначатися двома способами – як середньоарифметична величина або математичним зважуванням:

$$B_o = \sum_{i=1}^m B_i \times Z_i, \quad (3.1)$$

де  $B_o$  – кінцева вартість об'єкта оцінки;  $B_i$  – вартість об'єкта оцінки, визначена  $i$ -м підходом (або методом): усі використані методи чи підходи оцінки вільно нумеруються;  $i = 1, \dots, n$  – кількість застосованих підходів (методів) оцінки;  $Z_i$  – питомий коефіцієнт  $i$ -го підходу (методу) оцінки.

У процесі узгодження результатів оцінювач повинен проаналізувати з позицій здорового глузду різні суми вартості об'єкта оцінки, отримані в результаті використання порівняльного, витратного та дохідного підходів; проранжувати значення оцінок, отриманих різними методами, залежно від умов застосування методів та об'єкта оцінки.

### **3.4 Вимоги до складання звіту про оцінку майна**

Вимоги до складання звіту про оцінку майна регламентовані Національним стандартом № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав». Відповідно до нормативно-правового акту звіт про оцінку майна може складатися у повній чи стислій формі [12].

Звіт про оцінку майна підписується оцінювачами, які безпосередньо проводили оцінку майна, і скріплюється печаткою та підписом керівника суб'єкта оціночної діяльності – суб'єкта господарювання. Документи та інші інформаційні матеріали, зібрані оцінювачами в процесі проведення оцінки майна, разом із звітом про оцінку майна зберігаються в архіві суб'єкта оціночної діяльності – суб'єкта господарювання не менше ніж п'ять років, якщо інше не встановлено договором на проведення оцінки майна.

## Питання для самоперевірки

- 1 З яких основних етапів складається процес оцінки майна?
- 2 Які дії слід виконати на етапі «Постановка завдання та укладення договору на оцінку об'єкта»?
- 3 Які джерела та способи отримання інформації про об'єкт оцінки вам відомі?
- 4 З чого складаються витрати на збір та обробку такої інформації?
- 5 Які вимоги слід урахувати під час аналізу найбільш ефективного використання майна?

## ТЕМА 4. Типологія об'єктів нерухомості

### План

- 4.1 Сутність категорії «нерухомість».
- 4.2 Нерухомість як об'єкт оцінки.
- 4.3 Класифікація об'єктів нерухомості.
- 4.4 Родові та власні ознаки нерухомого майна.

*Ключові поняття і терміни: нерухомість, типологія об'єктів нерухомості, класифікація об'єктів нерухомості, родові та власні ознаки нерухомого майна.*

### 4.1 Сутність категорії «нерухомість»

З теоретичної точки зору під об'єктом нерухомості розуміють земельну ділянку з усім нерухомим майном, яке є над нею і під нею. Тобто об'єкт нерухомості можна визначати як конус, що бере початок у центрі землі і закінчується в безповітряному просторі. Таке тлумачення на теоретичному рівні можна розглядати як всеохопне визначення об'єкта нерухомості.

У законодавстві України (Цивільному кодексі України) надається таке визначення нерухомості: **нерухоме майно (нерухомість) – земельні ділянки, а також об'єкти, розташовані на земельній ділянці, переміщення яких є**

неможливим без їх знецінення та зміни їх призначення (ст. 181). Отже, головною особливістю нерухомості є її нерозривний зв'язок із земельною ділянкою. Поза зв'язком із земельними ділянками нерухомі об'єкти втрачають звичайне призначення [16].

Разом із тим Цивільний кодекс України відносить до нерухомості й об'єкти, які за своєю фізичною природою є рухомими, але права на які підлягають державній реєстрації: повітряні й морські судна, судна внутрішнього плавання, космічні об'єкти. Юридичне визначення вказаного майна як нерухомого зумовлене тим, що воно дорого коштує й потребує особливого порядку реєстрації, передбаченого для нерухомого майна.

Звернемо увагу й на те, що згідно з Цивільним кодексом України до складу поняття «нерухоме майно» входить підприємство як єдиний майновий комплекс, до складу якого входять усі види майна, призначені для його діяльності, включаючи земельні ділянки, будівлі, споруди, устаткування, інвентар, сировину, продукцію, права вимоги, борги, а також право на торговельну марку та інші права, якщо інше не встановлено договором або законом. У зв'язку з цим саме поняття «нерухомість» розширюється: нерухомістю вже вважається не окремий об'єкт, а цілісна система об'єктів та відносин. Але слід пам'ятати, що обладнання, устаткування, яке розташоване у будівлях, належить до рухомого майна. Але водночас це майно є невід'ємною частиною нерухомості. Отже, йдеться про перехід деяких видів рухомого майна у нерухоме. Тому під час укладання угоди щодо об'єкта нерухомості слід докладно описати все рухоме майно, що включене до складу нерухомого. Слід зазначити, що трапляється і зворотний процес – деякі види нерухомого майна можуть переходити у рухоме майно [9].

Специфічним різновидом нерухомості є також кондомініум. Кондомініум означає «спільну власність». У всіх країнах світу (Україна не є винятком) у багатоповерхових житлових будинках квартирами та помешканнями володіють різні типи власників. Є приватні квартири, муніципальні, відомчі, нежитлові приміщення, зайняті підприємцями. У будь-якому будинку є

місця загального користування (під'їзди, коридори, підвали, дахи тощо) та інженерне устаткування (ліфти, сантехнічне устаткування та ін.), що обслуговує усіх, хто живе в будинку. Крім того, із будинком нерозривно пов'язані земельна ділянка, на якій він розташований, та інші об'єкти, що складають із ним (із будинком) єдиний комплекс (гаражі, стоянки, дитячі ігрові майданчики тощо).

Для управління й розпорядження всім цим господарством і створюються товариства або об'єднання власників – кондомініуми.

До складу кондомініуму можуть входити такі об'єкти:

– один будинок, його частина або декілька будинків, в яких приміщення належать різним домовласникам, із прилеглою земельною ділянкою у встановлених межах, багаторічними зеленими насадженнями, пішохідними і транспортними дорогами та іншими подібними об'єктами;

– декілька компактно розташованих будинків – односімейних, садових чи дачних будинків із присадибними ділянками чи без них, гаражів або інших об'єктів, об'єднаних загальною земельною ділянкою чи елементами інфраструктури.

## 4.2 Нерухомість як об'єкт оцінки

При оцінці нерухомості обов'язковим є застосування Національного стандарту № 2 «Оцінка нерухомого майна» [15].

Відповідно до ст. 3 зазначеного нормативно-правового акта об'єкти оцінки поділяються на такі:

- земельні ділянки (їхні частини), що не містять поліпшень;
- земельні ділянки (їхні частини), що містять земельні поліпшення;
- земельні поліпшення.

**Земельна ділянка** – частина земної поверхні з установленими межами, певним місцем розташування, визначеними щодо неї правами. Під час оцінки земельна ділянка розглядається як частина земної поверхні або простір над та під нею висотою і глибиною, що необхідні для здійснення земельних поліпшень.

**Земельне поліпшення** – результати будь-яких заходів, що приводять до зміни якісних характеристик земельної ділянки та її вартості. До земельних поліпшень належать матеріальні об'єкти, розташовані в межах земельної ділянки, переміщення яких є неможливим без знецінення цих об'єктів та зміни їх призначення, а також результати господарської діяльності або проведення певного виду робіт, що спричинили зміну рельєфу, умов освоєння земельної ділянки. Земельними поліпшеннями є будівлі, споруди, передавальні пристрої та багаторічні насадження.

*Будівлі* – це земельні поліпшення, в яких розташовані приміщення для перебування людини, розміщення рухомого майна, збереження матеріальних цінностей, здійснення виробництва тощо. Як основні конструктивні елементи будинки мають стіни й дах.

Окремо розглядаються житлові будинки та нежитлові.

До *житлових будинків* відносять будинки, призначені для постійного проживання, різні приміщення, що використовуються для житла, а також історичні пам'ятки, ідентифіковані, в основному, як житлові будівлі.

До складу *нежитлових будинків* входять будівельно-архітектурні об'єкти, призначенням яких є створення умов для виробничого процесу, соціально-культурного обслуговування, збереження матеріальних цінностей.

*Споруди* – це інженерно-будівельні об'єкти, призначені для створення й виконання спеціальних технічних функцій або для обслуговування населення.

*Передавальні пристрої* створені для виконання спеціальних функцій з передачі енергії, речовини, сигналу, інформації будь-якого походження та виду на відстань.

*Багаторічні насадження* – види штучних багаторічних насаджень незалежно від віку: плодово-ягідні, захисні, декоративні, озеленювальні насадження всіх видів; штучні насадження ботанічних садів, науково-дослідних організацій.

### 4.3 Класифікація об'єктів нерухомості

З метою аналізу ринку та управління його створенням та розвитком об'єкти нерухомості необхідно структурувати, тобто виділити ті чи інші однорідні групи.

Визначення поняття «нерухомість» вже передбачає виділення в її структурі двох складових (а саме, *залежно від походження*): природних та штучних об'єктів нерухомості.

Природні об'єкти – земельна ділянка, ліси і багаторічні насадження, ділянки надр. Ці об'єкти нерухомості називають ще «нерухомістю за природою» [16].

Штучні об'єкти складають дві категорії – житло та нежитлові приміщення. Ця група об'єктів ще називається «нерухомістю за законом».

Поряд із таким поділом нерухомість класифікується за низкою інших ознак, що сприяє більш вдалому дослідженню ринку нерухомості та полегшує розроблення та застосування методів оцінки різних категорій нерухомості. Наведемо класифікацію нерухомості за ознаками, що трапляються найчастіше.

*За характером використання* виділяють:

– житлові об'єкти нерухомості: будинки, котеджі, квартири. До житлової нерухомості відносять: малоповерхові будинки (до 3 поверхів), багатоповерхові будинки (4–9), будинки підвищеної поверховості (10–20 поверхів), висотні будинки (понад 20 поверхів). Об'єктом житлової нерухомості може бути також кондомініум, секція, під'їзд, квартира, кімната, дачний будинок;

– нерухомість для комерційної та виробничої діяльності: готелі, офісні приміщення, ресторани, магазини, фабрики, заводи, склади;

– об'єкти нерухомості для сільськогосподарських потреб: ферми, сади;

– громадські будинки та споруди: (лікувально-оздоровчі (лікарні, поліклініки, будинки для літніх людей, санаторії); навчально-виховні (дитячі садки, ясла, школи, інститути); культосвітні (музеї, парки культури й відпочинку, театри, цирки, планетарії, зоопарки, ботанічні сади); спеціальні будинки та

споруди – адміністративні (міліція, суд, прокуратура, органи влади), пам'ятники, меморіальні споруди, вокзали, порти тощо);

– інженерні споруди (меліоративні споруди й дренаж, шахти, тунелі, греблі, естакади) та передавальні пристрої.

*З метою володіння* виділяють: нерухомість для ведення бізнесу; для проживання власника; для інвестицій; як товарний запас.

*За формою власності:* приватний, державний та муніципальний фонд.

*За ступенем спеціалізації:* спеціалізована нерухомість; неспеціалізована.

*Залежно від готовності до експлуатації* виділяють об'єкти нерухомості, введені в експлуатацію; ті, що потребують реконструкції чи капітального ремонту; а також недобудовані об'єкти. Недобудовані об'єкти – це об'єкти, для яких в установленому порядку не оформлені документи про їх прийняття в експлуатацію. Їх можна поділити на дві групи: об'єкти, на яких ведуться роботи, і ті, на яких роботи припинені з певних причин (консервація або повне припинення робіт).

*Залежно від можливості відтворення у натуральній формі* виділяють: відтворювані об'єкти нерухомості – будинки, споруди, багаторічні насадження, та невідтворювані – земельні ділянки.

Щодо житлових об'єктів нерухомості можливі різні типологічні побудови.

Так, залежно від тривалості й характеру використання житла виділяють: первинне житло – місце постійного проживання, вторинне житло – заміське, яке використовується протягом обмеженого часу, третинне житло – призначене для короткострокового проживання.

Щодо умов великих міст прийнято виділяти [8]:

*1 Житло високого ступеня комфортності (елітне житло).* До такого житла ставляться такі основні вимоги: розміщення у найбільш престижних районах міста; цегляні стіни; гарний краєвид із вікон; вільне планування; загальна площа квартир – не менше 100 м<sup>2</sup>; наявність двох або більше ізольованих кімнат, за конфігурацією наближених до квадрата, та великої кухні

(площею не менше 15 м<sup>2</sup>); цілодобова охорона; підземний гараж, паркінг, близько розташовані магазини та служби побуту.

Для малоповерхових будинків котеджного типу, що входять до складу елітних, характерне: розміщення на відстані близько 1 години їзди від міста, цегляні стіни, два або більше рівнів забудови, наявність об'єктів побутового та інженерного обслуговування.

*2 Житло підвищеної комфортності.* Для об'єктів властиві такі ознаки: можливість розміщення у різних районах міста, крім місць масового будівництва дешевого панельного житла; індивідуальне планування, мінімальний розмір квартири складає 50–60 м<sup>2</sup>, розподіл на житлову і нежитлову зони, велика лоджія, наявність кількох санвузлів; обов'язково наявність місць паркування машин.

*3 Типове житло.* Для нього характерне розміщення в будь-якому районі міста, відповідність архітектурно-планувальних параметрів сучасним будівельним нормам і правилам.

*4 Житло низьких споживчих якостей.* Вимоги до цього типу житла досить невеликі, тому припускається розташування в неперестижних районах, віддаленість від основних транспортних комунікацій, розміщення в перших поверхах будинків, занижені архітектурно-планувальні характеристики тощо.

Наведена класифікація враховує переваги цільових груп споживачів житла й рівень їхньої платоспроможності.

Крім наведених класифікацій об'єктів нерухомості, трапляються й інші типологічні характеристики нерухомості за іншими ознаками.

#### **4.4 Родові та власні ознаки нерухомого майна**

Маючи земельну ділянку як складову частину, всі штучні будови (об'єкти нерухомості) мають родові ознаки, які дають змогу відрізнити їх від рухомих об'єктів. Це:

– **стаціонарність, нерухомість.** Ця ознака характеризується міцним фізичним зв'язком об'єкта нерухомості із земною поверхнею та неможливістю його переміщення у просторі без фізичного руйнування й завданої шкоди, що робить цей об'єкт непридатним для подальшого використання;



– **матеріальність.** Нерухомість завжди функціонує у натурально-речовій формі;

– **довговічність.** Термін використання нерухомості вищий за термін використання усіх інших товарів (винятком є окремі види коштовного каміння й виробів із дорогоцінних матеріалів).

Крім загальних родових ознак нерухомості, можна виділити і власні ознаки, які визначаються конкретними показниками залежно від виду об'єкта нерухомості. Так, майже неможливо говорити про дві однакові квартири, земельні ділянки, споруди, оскільки у кожної обов'язково будуть відмінності: розташування відносно інших об'єктів нерухомості, частин світу, інфраструктури [18].

Нерухомість має підвищену економічну цінність. Це зумовлено тим, що вона призначена для довгострокового використання і не споживається у процесі використання. Як правило, нерухомість має конструктивну складність, що вимагає значних витрат на підтримання її у належному стані.

### **Питання для самоперевірки**

- 1 Як законодавство України визначає нерухоме майно?
- 2 Які об'єкти віднесені до нерухомості законодавством України?
- 3 Яким нормативно-правовим актом регламентуються питання оцінювання нерухомості?
- 4 Назвіть основні об'єкти нерухомості.
- 5 Що являють собою земельні поліпшення?

### **ТЕМА 5. Оцінка об'єктів нерухомості за витратним підходом**

#### **План**

- 5.1 Особливості застосування витратного підходу.
- 5.2 Методи розрахунку вартості відтворення та заміщення.
- 5.3 Визначення зносу об'єктів нерухомості.

*Ключові поняття і терміни: вартість відтворення, вартість заміщення, конструктивні елементи, фізичний знос, функціональний знос, економічний знос, хронологічний вік, ефективний вік, термін економічного життя.*

## **5.1 Особливості застосування витратного підходу**

Витратний підхід передбачає визначення поточної вартості витрат на відтворення або заміщення об'єкта нерухомості з подальшим її коригуванням на суму зносу (знецінення). Використовуючи цей підхід, необхідно розрізняти вартість відтворення та вартість заміщення.

**Вартість відтворення** – це вартість створення об'єкта, ідентичного тому, що оцінюється. Вона визначається витратами на будівництво у поточних цінах на момент оцінки точної копії земельних поліпшень, із використанням таких самих матеріалів, будівельних стандартів, проектних рішень та збереженням усіх елементів неефективності, що й в об'єкта оцінки.

**Вартість заміщення** виражає у грошовій формі витрати на будівництво земельних поліпшень, які мають таке саме функціональне призначення, що й об'єкт оцінки, із використанням сучасних стандартів, матеріалів, дизайну у поточних цінах.

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

Головна перевага витратного підходу полягає у придатності його застосування для оцінки нерухомості на малоактивних ринках.

Специфічною сферою застосування витратного підходу є оцінка суспільно-державних об'єктів нерухомості та спеціальних об'єктів, оскільки таке майно не призначене приносити дохід, а, крім того, важко знайти достатньо даних про продаж аналогів.

Успішно застосовують підхід при техніко-економічному обґрунтуванні нового будівництва, під час оцінки недобудованих об'єктів і тих, що реконструюються. Застосування підходу дає

змогу обґрунтувати доцільність конкретного будівництва чи реконструкції [22].

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

Послідовність визначення ринкової вартості нерухомості за витратним підходом складається з декількох етапів: визначення ринкової вартості земельної ділянки як вільної та доступної для найбільш ефективного використання *V<sub>землі</sub>*; визначення вартості відтворення *V<sub>в</sub>* або заміщення *V<sub>з</sub>* об'єкта; розрахунок вартості загального знецінення *З* об'єкта оцінки; визначення ринкової вартості об'єкта *V<sub>о</sub>*:

$$V_o = V_{землі} + V_v(V_z) - Z. \quad (5.1)$$

Стосовно першої операції слід зазначити таке: в умовах законодавчої бази України в ряді випадків основна складова частина нерухомості – земельна ділянка – не є власністю власника земельних поліпшень, розташованих на ній. Тому в даному випадку можна оцінювати лише право користування цією земельною ділянкою. Експертна оцінка земельної ділянки та розташованих на ній земельних поліпшень у цілому може бути здійснена лише, якщо є документальне оформлення права власності на земельну ділянку. В усіх інших випадках як об'єкт оцінки виступають лише поліпшення на відповідній земельній ділянці, а саме: будівлі, споруди, багаторічні насадження.

## **5.2 Методи розрахунку вартості відтворення та заміщення**

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

*Кількісний метод* (інша його назва – відповідно до кошторису витрат на будівництво) – це оцінка об'єкта на основі повного кошторису витрат на його будівництво. Сутність цього

методичного прийому полягає у складанні кошторису будівництва оцінюваного об'єкта в сучасних умовах. Це найбільш трудомісткий метод, але він може бути значною мірою полегшений, якщо є старі кошториси будівництва оцінюваного об'єкта.

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

*Метод порівняльних одиниць* – витрати на спорудження одиничного показника вибраного об'єкта-аналога збільшуються залежно від кількості таких одиничних показників в оцінюваному об'єкті й додаються. Одиницею вимірювання вартості у цьому методі є уніфікований показник споживчої корисності оцінюваного майна (1 м<sup>2</sup> загальної площі приміщень, 1 м<sup>3</sup> ємності складських приміщень, 1 машино-місце гаражів та стоянок машин тощо).

*Метод об'єктів-аналогів.* Вартість об'єкта оцінки визначається за вартістю об'єкта-аналога. За потреби виконується коригування за сукупністю їхніх конструктивних відмінностей.

### **5.3 Визначення зносу об'єктів нерухомості**

З позиції оцінювача нерухомості знос або знецінення – втрата будівлями, спорудами та іншими об'єктами нерухомості вартості під впливом різних факторів. Залежно від факторів, під впливом яких знижується вартість об'єкта нерухомості, виділяють: фізичний, функціональний та зовнішній види зносу [20].

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

штучних та природних факторів, другий – під впливом експлуатаційних факторів.

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

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

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

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

*Метод порівняння* полягає у розрахунку ринкової вартості накопиченого зносу об'єкта нерухомості шляхом зіставлення

його вартості відтворення з поточними цінами продажу аналогічних об'єктів.

Перевага розглянутого методу полягає в об'єктивності його результатів, оскільки, порівнюючи продажі, оцінювач тільки виявляє реакцію ринку на старіння об'єкта нерухомості та зміни оточення. Очевидно, чим достовірніша ринкова інформація і чим більшу кількість продажів проаналізує оцінювач, тим більш точним буде отриманий ним результат.

*Метод розрахунку терміну життя* полягає у визначенні накопиченого зносу шляхом безпосереднього огляду об'єкта нерухомості.

*Термін економічного життя* – відрізок часу, протягом якого об'єкт нерухомості може використовуватися та приносити прибуток. За цей час поліпшення робить внесок у вартість об'єкта, тобто знос має характер усуненого. Цей термін може бути збільшений за рахунок якісного обслуговування будівлі, своєчасної її модернізації та ремонту. Під час техніко-економічного обґрунтування проекту визначається нормативний (розрахунковий) термін життя будинку, який зазначається у паспортах побудованого об'єкта. Цей термін за своєю природою близький до терміну економічного життя і може бути використаним для приблизних розрахунків [1].

*Хронологічний вік* – фактичний вік будівлі, тобто кількість років, що минули з моменту її побудови.

*Ефективний вік* – вік будівлі, який визначається з огляду на її зовнішній вигляд.

Метод розрахунку терміну життя базується на гіпотезі, що ефективний вік так відноситься до терміну економічного життя, як накопичений знос до поточної вартості відтворення.

$$\frac{EB}{TEЖ} = \frac{З}{BV}, \quad (5.2)$$

де  $З$  – накопичений знос;  $EB$  – ефективний вік;  $TEЖ$  – термін економічного життя;  $BV$  – повна вартість відтворення.

Концепція розрахунку зносу за даним методом ілюструється такою формулою:

$$Z = \frac{EB}{TEЖ} * BV. \quad (5.3)$$

Кваліфікований оцінювач, визначаючи ефективний вік, здатен урахувати вплив факторів функціонального зносу та вплив змін навколишнього середовища, але всі його припущення будуть мати інтуїтивний характер. Крім того, цей метод, як і попередній, не дає різниці між типами та видами зносу, а також за терміном життя окремих елементів будівлі.

*Метод розбиття* полягає у послідовному визначенні розміру всіх видів зносу, включаючи: фізичний знос, що усувається; фізичний знос, що не усувається; функціональний знос, що усувається; функціональний знос, що не усувається; зовнішній знос.

Оцінювання починається з вимірювання фізичного зносу, який можливо усунути. Зазвичай він спричиняється поганою експлуатацією будинку, і тому його часто називають відкладеним ремонтом. Потенційний покупець, оглядаючи нерухомість, зробить коригування ціни покупки на розмір вартості відкладеного ремонту, який він має провести, придбавши об'єкт, для відновлення його початкових споживчих властивостей.

Далі вимірюють фізичний знос, що неможливо усунути, окремо для швидкозношуваних та короткострокових елементів.

Функціональний знос теоретично являє собою різницю між розміром вартості відтворення будинку та вартістю його заміщення. Оскільки у вартості заміщення відображені витрати на відтворення споживчих властивостей будинку з урахуванням сучасних стандартів та ринкових вимог, то вважається, що ця вартість виключає вартість функціонального зносу, який міститься у вартості відтворення [7].

Основними методами вимірювання зовнішнього зносу є: аналіз парних продажів (різниця у цінах дає змогу зробити висновок про розмір зовнішнього зносу оцінюваного об'єкта); капіталізація втрат доходу від орендної плати об'єкта, що піддається негативному впливу.

Для визначення розміру накопиченого зносу за методом розбиття отримані результати за кожним видом і типом зносу додаються.

## Питання для самоперевірки

1 У чому полягає сутність витратного підходу до оцінки нерухомості?

2 Яка сфера застосування підходу?

3 Поясніть різницю між вартістю відтворення та вартістю заміщення?

4 Охарактеризуйте методи розрахунку вартості нового будівництва. До яких об'єктів нерухомості є доцільним їх застосування?

5 Що розуміють під категорією «знецінення об'єктів нерухомості» з позицій оцінювача?

## ТЕМА 6. Оцінка нерухомості за дохідним підходом

### План

6.1 Особливості застосування дохідного підходу.

6.2 Метод прямої капіталізації доходу.

6.3 Метод дисконтування грошових потоків.

*Ключові поняття і терміни: принцип найбільш ефективного використання, принцип очікування, принцип заміщення, пряма капіталізація, дисконтування грошових потоків, ставка дисконту, потенційний валовий дохід, дійсний валовий дохід, чистий операційний дохід, постійні витрати, змінні витрати, резервні витрати.*

### 6.1 Особливості застосування дохідного підходу

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



Найчастіше підхід використовується під час визначення вартості майна, що здатне потенційно приносити прибуток, – це комерційна нерухомість (офісні, складські приміщення, торгові площі, готелі); деякі види житлової нерухомості; цілісні майнові комплекси; фінансові інтереси; універсальне обладнання. Досить важко і недоречно використовувати методи дохідного підходу при оцінці неприбуткової нерухомості; майна, здатного функціонувати лише як частина більшої виробничої структури [16].

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

Основними методами дохідного підходу є метод прямої капіталізації доходу та метод непрямої капіталізації доходу (або дисконтування грошового потоку). Вибір конкретного методу залежить від обсягу наявної ринкової інформації щодо очікуваних доходів від володіння (користування) майном, стабільності їх одержання, мети оцінки тощо.

## 6.2 Метод прямої капіталізації доходу

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

За методом прямої капіталізації вартість нерухомості визначається за допомогою використання лише двох змінних: очікуваного доходу від оцінюваного об'єкта та норми доходу чи прибутку.

Вартість об'єкта

$$V = \frac{I}{R}, \quad (6.1)$$

де  $V$  – вартість об'єкта нерухомості, розрахована за методом прямої капіталізації доходу;  $I$  – чистий операційний дохід за період;  $R$  – ставка капіталізації.

Оцінку нерухомості починають із визначення потенційного валового доходу. *Потенційний валовий дохід (ПВД)* – максимальний дохід, який спроможний принести оцінюваний об’єкт нерухомості. Він визначається шляхом розрахунку суми очікуваних надходжень від об’єкта при 100 %-му завантаженні площ [19].

Потім визначається *дійсний валовий дохід (ДВД)* – потенційний валовий дохід за винятком збитків від вакансій (недовикористання площ об’єкта оцінки) та неплатежів  $Z$ .

$$ДВД = ПВД - Z. \quad (6.2)$$

Після визначення дійсного валового доходу розраховується *чистий операційний дохід (ЧОД)* – дійсний валовий дохід від об’єкта оцінки за винятком витрат на його експлуатацію  $B$ .

$$ЧОД = ПВД - Z - B = ДВД - B. \quad (6.3)$$

Витрати на експлуатацію об’єкта поділяються на операційні (експлуатаційні) витрати та резервні. До операційних належать витрати, пов’язані з експлуатацією об’єкта, наданням послуг користувачам, підтриманням потоку доходів. Операційні витрати поділяються на постійні та змінні.

*Постійні витрати* – витрати, які практично не залежать від ступеня експлуатації нерухомості.

*Змінні витрати* – витрати, що змінюються залежно від ступеня використання та завантаження об’єкта нерухомості. До змінних витрат відносять плату за комунальні послуги, прибирання, вивіз сміття, витрати на управління об’єктом (виплати адміністративному персоналу за укладення орендних угод на наявні площі, контроль за своєчасністю надходження орендних платежів, підтримання функціональної придатності об’єкта), заробітна плата обслуговуючому персоналу.

*Резервні витрати* – витрати, пов’язані з об’єктом нерухомості, які бувають раз на декілька років, а також витрати, розмір яких сильно змінюється з плином часу.

Наступним кроком у методі прямої капіталізації є визначення ставки капіталізації. Ставка капіталізації – це

показник, який використовується для перерахунку майбутніх доходів від об'єкта оцінки у його поточну вартість. Цей показник враховує як чистий прибуток, що приносить оцінюваний об'єкт, так і відшкодування капіталу, витраченого на його придбання. У загальному вигляді ставка капіталізації визначається як [4]:

$$R = \frac{I}{V}. \quad (6.4)$$

Існують і інші методи розрахунку ставки капіталізації. Стисло розглянемо найбільш поширені з них.

*Метод аналізу ринкових аналогів* полягає у порівнянні об'єкта оцінки з об'єктами-аналогами. Вважається, що у подібних об'єктів однакові ставки капіталізації. Визначення ставки капіталізації (формула 6.4) за цим методом базується на аналізі ринкових даних про вартість об'єктів-аналогів та чисті операційні доходи, отримані від їх експлуатації.

*Метод кумулятивної побудови* – це спосіб послідовного збільшення першої складової ставки капіталізації – базової ставки на різні види ризику. За базу береться безризикова ставка відсотка і до неї послідовно додаються коригування на різні види ризику, пов'язані з особливостями оцінюваного майна. Математично розрахунок вартості за методом кумулятивної побудови можна подати у вигляді такої формули:

$$R = R_b + \sum_{i=1}^n K_i, \quad (6.5)$$

де  $R_b$  – базова ставка;  $K_i$  –  $i$ -те коригування на вид ризику.

*Метод пов'язаних інвестицій* використовується, якщо для купівлі об'єкта нерухомості використовується як власний капітал, так і запозичений:

а) ставка капіталізації на власний капітал  $R_b$  визначається як відношення частини чистого прибутку від експлуатації об'єкта нерухомості, що припадає на власний капітал, до розміру власного капіталу;

б) ставка капіталізації на запозичений капітал  $R_z$  визначається як відношення щорічних витрат на погашення заборгованості до основної суми іпотечного кредиту.

Загальна ставка капіталізації  $R_o$  визначається за формулою

$$R_o = m * R_z + R_v(1 - m), \quad (6.6)$$

де  $m$  – коефіцієнт іпотечної заборгованості, розрахований як відношення розміру запозиченого капіталу до загальної суми вкладеного капіталу.

### 6.3 Метод дисконтування грошових потоків

Метод непрямої капіталізації доходу (або метод дисконтування грошових потоків) використовується у тих випадках, коли прогнозовані грошові потоки від використання об'єкта нерухомості є неоднаковими за розміром або непостійними протягом періоду прогнозування.

Головною особливістю цього методу та його головною перевагою є те, що він дає змогу врахувати несистематичні зміни прибутку, для яких у сучасній економіці нашої країни є всі передумови: зміна цін на сировину, матеріали, енергоресурси, зміни в законодавстві, а також те, що за допомогою даного методу можна оцінити об'єкт, який не лише приносить нерівномірні надходження прибутку, але й навіть збитковий.

Ринкова вартість об'єкта нерухомості за методом дисконтування грошових потоків визначається як сума поточних вартостей доходів за кожен період прогнозування та вартості реверсії, розрахованої за відповідною ставкою [2].

Отже, перша складова вартості – це поточна вартість річних доходів упродовж терміну володіння нерухомим майном. Потік чистого операційного доходу за майбутні періоди приводиться до його поточної вартості за формулою дисконтування за відповідною ставкою. Всі поточні вартості додаються:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{ЧОД_i}{(1 + d)^i}, \quad (6.7)$$

де  $ЧОД_i$  – дохід в  $i$ -му році;  $n$  – останній рік прогнозного періоду (періоду володіння)  $n$ ;  $d$  – норма віддачі на капітал (ставка дисконтування).

Друга складова – вартість реверсії – дохід наприкінці періоду володіння майном – ніщо інше, як поточна вартість доходу, яку можна отримати від власності протягом залишку строку його економічного існування (або у процесі перепродажу). Дохід приводиться до поточної вартості через ставку дисконтування:

$$BR = \sum_{i=n+1}^k \frac{ЧОД_i}{(1+d)^i}, \quad (6.8)$$

де  $k$  – строк економічного існування нерухомого майна.

Метод дисконтування грошового потоку передбачає таку послідовність оціночних процедур [20]:

1 Обґрунтування періоду прогнозування. У світовій практиці стандартним терміном прогнозування вважається термін 10–15 років. Однак в умовах нестабільної економіки, економіки перехідного періоду, якою є економіка України, період прогнозування може бути звужено до 2-3 років.

2 Прогнозування розмірів грошових потоків: будуються тренди грошових потоків доходів та витрат; оцінюється періодичність отримання доходу.

3 Обґрунтування вибору оціночної процедури визначення ставки дисконтування та її розрахунок.

4 Визначення поточної вартості грошового потоку (формула 6.7).

5 Прогнозування вартості реверсії (за формулою 6.8).

6 Визначення вартості об'єкта оцінки за формулою

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{ЧОД_i}{(1+d)^i} + \sum_{i=n+1}^k \frac{ЧОД_i}{(1+d)^i} = PV + BR. \quad (6.9)$$

Метод дисконтування грошових потоків використовується (і дає добрі результати) до більшості комерційних об'єктів. З теоретичної точки зору цей метод є найкращим, але він досить

трудомісткий. Проте є випадки оцінки, які неможливо виконати, не використавши методу дисконтування, – це, наприклад, розробка та оцінка інвестиційних проектів.

### **Питання для самоперевірки**

1 У чому полягає сутність дохідного підходу до оцінки нерухомості?

2 Які принципи оцінки покладено в основу підходу?

3 Проаналізуйте сферу застосування дохідного підходу.

4 У чому полягають особливості застосування методу прямої капіталізації доходу?

5 Яка послідовність визначення вартості об'єкта оцінки методом непрямой капіталізації доходу?

## **ТЕМА 7. Оцінка об'єктів нерухомості методом порівняльного аналізу продажів**

### **План**

7.1 Характеристика порівняльного підходу.

7.2 Коригування даних про об'єкти-аналоги.

***Ключові поняття і терміни:** об'єкт-аналог, коригування, метод загальної суми, метод мультиплікативних відхилень.*

### **7.1 Характеристика порівняльного підходу**

Порівняльний підхід серед усіх підходів оцінювання власності найбільш широко застосовується у країнах із розвиненою та відносно збалансованою економікою. У різних джерелах можна натрапити на різні його назви: метод порівняння продажів, ринковий метод, метод аналогів тощо. Але, незважаючи на різні назви, сутність підходу залишається однією і тією самою – вартість власності визначається шляхом зіставлення цін нещодавніх продажів аналогів.

Процес використання цього методу досить простий: підбирається об'єкт нерухомості, який є аналогом об'єкта оцінювання і який уже має відому ринкову ціну. Потім після порівняння техніко-економічних параметрів об'єктів фіксуються відмінності та вносяться відповідні коригування у вартісному вигляді і визначається базова вартість.

У загальному вигляді модель розрахунку ринкової вартості об'єкта оцінки за порівняльним підходом  $V_n$  має такий вигляд:

$$V_n = C_i \pm K_i, \quad (7.1)$$

де  $C_i$  – ціна продажу  $i$ -го об'єкта-аналога;

$K_i$  – розмір коригування ціни продажу  $i$ -го об'єкта оцінки.

Основні правила внесення коригувань до ціни продажу аналогів такі:

*Правило 1. Внесення коригувань здійснюється від об'єкта порівняння до об'єкта оцінки.*

*Правило 2. Якщо об'єкт порівняння гірше за об'єкт оцінки, то коригування будуть позитивні, якщо краще – негативні.*

Реалізація підходу передбачає таку послідовність етапів [16]:

1 Збір даних про продаж або пропонування подібного майна на ринку нерухомості; відбір об'єктів порівняння.

2 Перевірка достовірності отриманої інформації.

3 Зіставлення об'єкта оцінки з об'єктами порівняння з наступним визначенням розміру коригування ціни продажу або ціни пропонування останніх.

4 Визначення вартості об'єкта оцінки шляхом урахування розміру коригувань у вартості об'єктів-аналогів.

На початковому етапі оцінювач вивчає ринок з метою виявлення на відповідному ринку і його сегментах нещодавно проданих або запропонованих до продажу об'єктів-аналогів. Унаслідок приховування інформації про умови продажу та реальну продажну ціну об'єкта (що нерідко трапляється на українському ринку нерухомості) аналіз може базуватися тільки на ціні пропонування об'єктів-аналогів. Основними джерелами інформації є: дані реєстраційних, інформаційних служб,

страхових компаній, брокерів на ринку нерухомості; інформація, яка надається учасниками угоди; архіви оцінювача; періодичні видання з нерухомості.

Основні вимоги до об'єкта-аналога такі:

– аналог є схожим на об'єкт оцінки за основними економічними, матеріальними, технічними та іншими характеристиками;

– ціна аналога відома з угоди, що відбулася за подібних обставин. Збираючи інформацію, оцінювач має бути впевнений у її повноті та об'єктивності. Адже точність оцінки залежить від кількості та якості використаної для аналізу інформації. Саме тому велику увагу слід приділити перевірці даних про відібрані об'єкти-аналоги. Абсолютно однакових продажів не існує, збігається лише ряд характеристик. У цій ситуації оцінювач має підходити до проблеми з такої точки зору: наявність будь-якої інформації – це краще, ніж її відсутність. Але чим більш схожі відібрані об'єкти на оцінювані, тим більш точний розмір вартості можна отримати у результаті застосування підходу.

## 7.2 Коригування даних про об'єкти-аналоги

Усі об'єкти нерухомості унікальні, однак не всі індивідуальні характеристики суттєво впливають на вартість. Аналізуючи аналоги об'єкта оцінки, насамперед необхідно врахувати такі відмінності [22]:

1 *Місце розташування.* Розташування об'єкта нерухомості описується низкою характеристик. Для сільськогосподарських угідь – родючість, наявність меліоративних систем тощо; для об'єктів нерухомості, що розташовані у містах, селищах, – доступність транспорту, стан довкілля, розвиненість соціально-побутової інфраструктури, престижність проживання у тому чи іншому районі тощо.

2 *Умови фінансових розрахунків* під час придбання нерухомості. Коригування за цим елементом порівняння не потрібні, якщо розрахунок покупця з продавцем здійснювався за власні кошти покупця. Якщо для придбання об'єкта нерухомості покупцем був отриманий кредит у банку або у фінансовій компанії, то необхідно внести коригування ціни продажу об'єкта



на розмір плати за кредит. І якщо покупець отримав від продавця пільговий кредит, то необхідно продисконтувати грошові потоки іпотечного кредиту за ринковою нормою відсотка.

3 *Умови угоди.* Необхідно внести відповідні коригування, якщо був тиск на продавця, є сімейний чи діловий зв'язок між продавцем та покупцем, немає широкої гласності та доступності для всіх потенційних покупців.

4 *Дата продажу.* Цей елемент порівняння дає змогу врахувати вплив фактора часу на динаміку угод на ринку нерухомості і відповідно на рівень цін продажу. Складовими фактора часу є інфляція та дефляція, зміни у законодавстві, зміна попиту та пропонування на об'єкти тощо.

5 *Фізичні характеристики,* які визначають корисність (а відповідно, і вартість) самого об'єкта оцінки. Перелік цих характеристик досить різноманітний. Найбільш суттєвими є: вік і стан будівлі, вид використаних будівельних матеріалів, розмір і форма земельної ділянки, архітектура і дизайнерське оформлення будинку та ін.

6 *Економічні характеристики.* До них відносять ті характеристики, які впливають на основні результати використання дохідної нерухомості: умови і термін оренди, поточні витрати на підтримання об'єкта у функціонально придатному стані, якість управління.

7 *Спосіб використання.* Необхідно провести коригування вартості тих об'єктів нерухомості, в яких спостерігається певне відхилення від цільового використання.

8 *Наявність компонентів вартості, не пов'язаних із нерухомістю.* Згідно з визначенням категорії «нерухомість» необхідно проаналізувати угоди купівлі-продажу об'єктів порівняння на предмет вилучення з ціни продажу об'єкта-аналога вартості рухомого майна.

Існують різні способи розрахунку коригувань:

– *аналіз парного набору даних* – розрахунок коригувань шляхом підбору парних продажів, що мають лише одну відмінність. Цей метод будується на припущенні, що різниця у вартості об'єктів, які мають одну відмінність, і є розміром коригування;

– *статичний аналіз* – застосування математичних методів та регресійного аналізу для обробки масиву даних;

– *аналіз витрат* – урахування витрат на створення елемента об'єкта;

– *індивідуальні опитування* – опитування професіоналів (експертів) для використання результатів опитування як вторинної інформації (за причиною її суб'єктивізму) при внесенні коригувань.

Крім вищезазначених методів розрахунку коригувань, можуть використовуватися й інші, а також їх різні комбінації.

Коригування проводиться за обраними одиницями порівняння. У практиці оціночної діяльності розглядають об'єкти нерухомості за двома групами: неосвоєні та освоєні земельні ділянки.

Для першої групи виділяють дві основні одиниці порівняння:

– ціна за одиницю площі (за 1 га – для сільськогосподарських, лісних угідь, території промислової зони; за 1 сотку – під будівництво власного будинку; за 1 м<sup>2</sup> – під будівництво гаражів, торгових кіосків, павільйонів на території міста тощо);

– ціна за всю ділянку.

Для другої групи об'єктів нерухомості – забудованих земельних ділянок – за одиницю порівняння приймають:

– ціни за 1 м<sup>2</sup> загальної чи корисної площі житлового, офісного об'єкта, будинку, готелю, дачі, квартири тощо;

– ціни за кімнату, квартиру чи об'єкт нерухомості. Це можливо лише при стандартних розмірах об'єктів порівняння.

Для внесення коригувань використовують такі методи [4]:

**Метод загальної суми** – всі коригування вносяться у вигляді грошових сум.

**Метод мультиплікативних відсоткових відхилень** – виражені у відсотках коригування враховують взаємозв'язок факторів між собою (відмінні поправки менше 100 %, позитивні – більше).

**Комбінований метод** – використовуються коригування у вигляді грошових сум та відсотків.

## Питання для самоперевірки

1 У чому полягає сутність порівняльного підходу до оцінки нерухомості?

2 Які основні етапи визначення вартості нерухомості за порівняльним підходом?

## ТЕМА 8. Бізнес як об'єкт експертної оцінки

### План

8.1 Поняття та необхідність оцінювання вартості бізнесу.

8.2 Особливості бізнесу як об'єкта оцінки.

8.3 Основні випадки визначення вартості бізнесу.

*Ключові поняття і терміни: бізнес, підприємство, оцінка бізнесу.*

### 8.1 Поняття та необхідність оцінювання вартості бізнесу

Бізнес (від англ. business — справа, підприємництво) — ініціативна економічна діяльність, яка реалізується за рахунок власних або позикових коштів на власний ризик та під свою відповідальність, головна мета якого отримання прибутку та розвиток власної справи [23].

Ще зовсім недавно поняття оцінки бізнесу в Україні розумілося як оцінка окремого підприємства як юридичної особи. У цьому аспекті оцінка бізнесу компанії ототожнювалася з оцінкою її майна, тобто вартість бізнесу розумілася як вартість усього майна оцінюваного підприємства. Таке бачення питання досить ефективно використовувалося у процесі приватизації державних підприємств, де головною метою було не оцінити майбутні можливості підприємства, а визначити вартість активів, що перебували у нього на балансі.

В умовах, коли процеси приватизації майже завершені, коли активно встановлюється вторинний ринок, оцінка бізнесу полягає в тому, щоб з'ясувати, скільки коштує фірма, яка отримує

доходи, а також права власності, технології, конкурентні переваги, активи (матеріальні та нематеріальні), які дають можливість отримувати ці доходи.

Таким чином, оцінка бізнесу в умовах України може розумітися у двох аспектах: як оцінка підприємства (оцінка цілісно-майнових комплексів) і як оцінка власне бізнесу як конкретної діяльності, організованої в рамках певної організаційно-правової форми.

Оцінка бізнесу за стандартами BSV Американського Товариства Оцінювачів — «акт/процес підготовки висновку (визначення) щодо вартості підприємства або частки акціонерів у його капіталі». Дійсно, при перекладі з англійської мови, словники трактують бізнес, підприємство, фірму як синоніми, але практика оціночної діяльності в Україні показує, що оцінюються вони зовсім не так, як бізнес у ринкових країнах [9].

Насправді поняття підприємства як майнового комплексу не збігається з поняттям «бізнес». Бізнес – поняття ширше, ніж майновий комплекс. Бізнес – це підприємство у дії, і його вартість перевершує вартість майнового комплексу на величину так званих невідчутних активів, невіддільних від кадрового потенціалу підприємства (досвід трудового колективу, налагоджені зв'язки і відносини з клієнтами, зв'язки в державних органах і інші незареєстровані активи). Саме наявністю невідчутних активів можна пояснити ринкову привабливість деяких фірм з негативним власним капіталом.

Підприємство як майновий комплекс включає всі види майна, призначеного для його діяльності: земельні ділянки, будівлі і споруди, машини і устаткування, сировину і продукцію, нематеріальні активи, майнові зобов'язання. Оцінка ринкової вартості майнового комплексу підприємства означає визначення в грошовому виразі вартості матеріальних активів підприємства як товару, тобто їх корисність для потенційного покупця і витрати, необхідні для отримання цієї корисності.

Таким чином, **оцінка бізнесу – це визначення вартості підприємства як майнового комплексу, здатного приносити прибуток його власнику**. При проведенні оціночної експертизи визначається вартість усіх активів підприємства: нерухомого майна, машин і устаткування, складських запасів, фінансових

вкладень, нематеріальних активів. Крім того, окремо оцінюється ефективність роботи підприємства, минулі, справжні і майбутні доходи, перспективи розвитку і конкурентне середовище на даному ринку, а потім проводиться порівняння оцінюваного підприємства з підприємствами-аналогами. На підставі такого комплексного аналізу визначається реальна оцінка бізнесу.

## 8.2 Особливості бізнесу як об'єкта оцінки

Бізнес – не сума елементів (таких як окремі підприємства, майнові комплекси, майнові права або фірми, які входять в одну й ту саму сферу певного бізнесу), а особливе явище, він може вміщувати не одну фірму або підприємство, а може вестись взагалі без створення юридичної особи. Найчастіше бізнес об'єднує декілька підприємств, іноді не має майнового комплексу, не використовує найманої праці тощо, але з урахуванням численних зовнішніх зв'язків з оточенням, напрацьованих з роками, має окрему цінність [17].

Власник бізнесу має право продати його, закласти, застрахувати, заповісти. Таким чином, бізнес стає об'єктом відповідної операції, товаром зі всіма притаманними йому властивостями.

Оскільки бізнес має всі ознаки товару, то він може бути об'єктом купівлі-продажу з урахуванням його особливостей, які і визначають процедуру (принципи, методи) оцінки.

Перша й найважливіша особливість бізнесу полягає у тому, що *оцінюється вартість у використанні*. Якщо бізнес не діє, то це вже не бізнес, і оцінюватись будуть майнові права або майновий комплекс. Отже, *бізнес – товар інвестиційний*, тобто товар, вкладення у який здійснюються з метою віддачі у майбутньому. Витрати і доходи роз'єднані у часі. Причому розмір очікуваного доходу невідомий, має вірогідний характер, тому інвестору доводиться враховувати ризик можливої невдачі. Якщо майбутні доходи з урахуванням часу отримання їх виявляються менші за витрати на придбання інвестиційного товару, то він втрачає свою інвестиційну привабливість. Таким чином, поточна вартість майбутніх доходів, які може отримати власник, і є верхньою межею ринкової ціни з боку покупця.

Друга особливість бізнесу полягає у тому, що *бізнес є системою*, але продаватися може як вся система у цілому, так і окремі її підсистеми і навіть елементи. В цьому випадку елементи бізнесу стають основою формування іншої, якісно нової системи. Фактично товаром стає не сам бізнес, а окремі його складові.

Бізнес – товар, потреба у якому залежить від процесів, які відбуваються як всередині самого товару, так і в зовнішньому середовищі. Причому, з одного боку, нестабільність у товаристві призводить бізнес до нестійкості, а з іншого – його нестійкість веде до подальшого наростання нестабільності і в самому товаристві. З цього випливає ще одна особливість бізнесу як товару – *потреба у регулюванні купівлі-продажу*.

### **8.3 Основні випадки визначення вартості бізнесу**

Необхідність оцінки вартості бізнесу виникає найчастіше у таких випадках:

1 При укладанні угоди купівлі-продажу бізнесу в цілому з можливістю виділення окремої фірми, підприємства, майнового комплексу.

У цьому випадку визначається ринкова вартість – грошова сума, за якою майно має переходити з рук у руки на дату оцінки між добровільним покупцем і добровільним продавцем у результаті комерційної угоди після адекватного маркетингу, при цьому вважається, що кожна зі сторін діяла компетентно, помірковано й без примусу. З огляду на це, ринкова ціна бізнесу при угоді купівлі-продажу формується в результаті взаємодії ціни попиту й ціни пропонування та підлягає уточненню у ході обговорення, при якому визначаються елементи, які не мали відображення у бухгалтерській звітності, але надавали певні фінансові результати у ході реалізації бізнес-процесів. Ціну попиту визначає корисність підприємства для покупця, а ціну пропонування – витрати на відтворення аналогічного підприємства для продавця.

У світовій практиці часто укладаються угоди з купівлі-продажу не всього підприємства, а його частини. У цьому випадку продажна ціна окремої частки залежить не тільки від вартості продаваної частини активу, але й від тих прав, які надає володіння даною часткою новому власникові.

2 При реструктуризації (злиття, поглинання, виділення самостійних підприємств із складу холдингу).

При злиттях ринкова ціна також формується в результаті взаємодії цін попиту та пропонування, при поглинанні – у результаті боротьби між конкурентами, коли ціна об'єкта, що поглинається, обмежується мінімумом, який дозволяє антимонопольне законодавство країни. Нерідкі випадки поглинання окремих частин або активів підприємства [17].

3 При страхуванні майна, фірми, підприємства, бізнесу цілком, у процесі якого виникає необхідність визначення вартості активів напередодні втрат.

При страхуванні визначається страхова вартість об'єкта шляхом встановлення розміру виплат згідно зі страховою угодою за умови настання страхової події — втрати або пошкодження застрахованих об'єктів, повної або часткової втрати вартості бізнесу цілком. Для цього використовуються такі поняття, як вартість відтворення і вартість заміщення.

4 При визначенні кредитоспроможності бізнесу та вартості застави при кредитуванні.

Заставна вартість приймається лише для активів, зафіксованих балансом. Така оцінка має відповідати ринковій вартості цього бізнесу, яку кредитор може одержати, продавши заставу у випадку неплатоспроможності власника, на торгах з нагоди банкрутства позичальника.

5 При розробленні інвестиційного проекту, бізнес-плану розвитку підприємства.

У процесі стратегічного планування важливо оцінити майбутні доходи бізнесу, ступінь його стійкості та цінність іміджу.

6 При ліквідації бізнесу.

Якщо бізнес ліквідується частково або повністю і має бути розпродаж його активів окремо, то визначається ліквідаційна вартість його майнового комплексу.

7 При визначенні податку на майно, асоційоване з бізнесом.

8 При встановленні вартості майна, асоційованого з бізнесом, яке підлягає амортизації, та для визначення сум, які при цьому виключаються зі складу оподаткованого прибутку. Оскільки держава зацікавлена у розмірах податку, законодавство

регламентує методи визначення вказаної вартості незалежними оцінювачами.

9 При прийнятті обґрунтованих управлінських рішень. Інфляція спотворює фінансову звітність компанії, а періодичне переоцінювання майна дає змогу підвищити реалістичність фінансової звітності, яка є базою для прийняття фінансових рішень.

10 При визначенні розміру орендної плати при здачі бізнесу в оренду.

Обґрунтованість та достовірність оцінки вартості бізнесу багато в чому залежить від того, наскільки правильно визначена сфера використання оцінки: купівля-продаж, отримання кредиту, страхування, оподаткування тощо.

### **Питання для самоперевірки**

1 У яких аспектах може розглядатися оцінка бізнесу в умовах України?

2 Яке визначення категорії «оцінка бізнесу» надається у міжнародних стандартах оціночної діяльності?

3 Охарактеризуйте особливості бізнесу як об'єкта оцінки.

4 Що слід розуміти, коли мова йде про оцінку вартості у використанні?

5 Як залежить від вартості бізнесу від сфери використання оцінки?

### **ТЕМА 9. Особливості застосування основних підходів до оцінки бізнесу**

#### **План**

9.1 Основні підходи до оцінки вартості бізнесу.

9.2 Витратний підхід до оцінки бізнесу.

9.3 Характеристика методів дохідного підходу.

9.4 Особливості застосування методів порівняльного підходу.



*Ключові поняття і терміни: бізнес, вартість відтворення, вартість заміщення, дисконтування, капіталізація, об'єкт-аналог, галузеві коефіцієнти, оціночний мультиплікатор.*

## **9.1 Основні підходи до оцінки вартості бізнесу**

Оцінювання бізнесу, як і будь-якого іншого об'єкта оцінки, може виконуватись за вже відомими витратним (майновим), дохідним та порівняльним підходами, але вибір методів у межах обраного підходу залежить не тільки від виду об'єкта та зовнішніх умов, але й від особливостей оцінки бізнесу залежно від цілей. Це пояснюється тим, що бізнес – більш складний об'єкт оцінки, ніж підприємство, майновий комплекс або окремі види майна. Він має більше різновидів та зовнішніх зв'язків, ніж елементи, що його складають [17].

У країнах з розвинутим фондовим ринком, де оцінювання бізнесу є загальновизнаним процесом, індикатором для визначення початкової вартості пропозиції при укладанні угоди купівлі-продажу звичайно слугує біржове котирування акцій, яке множиться на кількість емітованих акцій. Остаточна вартість за згодою залежить від розмірів контрольного пакета й визначається в процесі переговорів сторін.

В Україні такий метод не має широкого розповсюдження, оскільки на відкритому фондовому ринку котируються акції лише декількох найбільших компаній, що функціонують переважно не у сфері виробництва. Тому оцінка українського малого та середнього неакціонерного бізнесу найчастіше базується на трьох традиційних підходах.

## **9.2 Витратний підхід до оцінки бізнесу**

Витратний (майновий) підхід для оцінки бізнесу іноді визначають також як оцінку на основі активів. За даним підходом вартість бізнесу визначається сумою витрат на його відтворення або заміщення з урахуванням фізичного й морального зношування.

Витратний підхід може застосовуватись при оцінці бізнесу в таких випадках: оцінюваний бізнес базується, головним чином,

на матеріальних активах і активи переважно ліквідні (готова продукція, що має попит, дефіцитна сировина, матеріали, комплектувальні, автотранспорт тощо); оцінюється зовсім новий бізнес; бізнес ліквідується за несприятливих обставин.

Основними методами підходу є такі:

*Метод чистої балансової вартості* – найбільш простий метод оцінки активів. Щоб одержати чисту балансову вартість активів, зі значення валюти балансу віднімають усі короткострокові й довгострокові зобов'язання підприємства. У підсумку визначається вартість власного капіталу, тобто значення чистої балансової вартості активів.

*Метод скоригованої балансової вартості* – вдосконалений метод оцінки бізнесу, який враховує результат переоцінки залишкової вартості активів за коефіцієнтом інфляції. Як правило, балансова вартість активів і зобов'язань підприємства внаслідок інфляції, змін кон'юнктури ринку, використовуваних методів обліку не відповідає ринковій вартості. В результаті постає завдання – коригування балансу підприємства. Для здійснення цього проводиться оцінка ринкової вартості кожного активу балансу окремо, потім визначається поточна вартість зобов'язань; далі з ринкової вартості суми активів підприємства віднімається поточна вартість усіх його зобов'язань. Результат показує оцінену вартість власного капіталу підприємства.

*Метод вартості заміщення* надає оцінку бізнесу з огляду на витрати на повне заміщення його активів при збереженні його профілю. Визначаються витрати у поточних цінах на будівництво бізнесу, яке має з оцінюваним аналогічну корисність, але на відміну від нього побудовано за новим, сучасним архітектурним стилем, з використанням прогресивних проектних і технологічних нормативів, із застосуванням прогресивних матеріалів, конструкцій та обладнання.

*Метод вартості відтворення* є різновидом методу вартості заміщення. Його використання передбачає визначення витрат, необхідних для створення точної копії оцінюваного бізнесу, як відтворюваної вартості оцінюваного об'єкта.

*Метод розрахунку ліквідаційної вартості* базується на врахуванні загального фінансового ефекту від процесу ліквідації бізнесу шляхом окремого продажу його активів. Він дає нижчу

межу оцінки вартості не бізнесу, а лише окремих елементів майна, на якому він базувався.

### 9.3 Характеристика методів дохідного підходу

Дохідний підхід має враховувати як результати бізнес-процесів (дохід або прибуток, збитки, нульовий результат), так і майбутні або існуючі доходи (прибутки) від приєднаних до бізнесу (асоційованих) нематеріальних об'єктів, таких як гудвіл, торгова марка, торговий знак.

Традиційно дохідний підхід поєднує такі основні методи оцінки: капіталізації доходів від бізнесу; метод капіталізації дивідендів; дисконтування грошових потоків; моделювання надприбутку; метод економічної доданої вартості [2].

*Метод капіталізації доходів від бізнесу* застосовується, якщо в періоді, за який буде визначатися розмір доходу, не очікується його значних відхилень від сучасного (або базового) рівня. Іншими словами мова йде про те, що прибуток надходить у базовому періоді і буде надходити впродовж прогнозного періоду рівномірно, або визначити можливі зміни з потрібною достовірністю немає можливості. Вартість бізнесу  $V_b$  розраховується за формулою

$$V_b = ЧП/R_b, \quad (9.1)$$

де  $ЧП$  – чистий прибуток;  $R_b$  – норма очікуваного прибутку від бізнесу як норма капіталізації.

Різновидом цього методу є метод мультиплікативної капіталізації. За даним методом поточна вартість бізнесу визначається шляхом застосування до потоку доходу не норми капіталізації, а відповідного мультиплікатора, що є зразком сумісного застосування дохідного та порівняльного підходів.

*Метод капіталізації дивідендів* застосовується для оцінки акціонерного бізнесу, в якому акції котируються на фондовому ринку.

Якщо акцій компанії немає у відкритому продажі, визначається аналог, акції якого перебувають у відкритому

продажу і можуть слугувати для порівняння з подальшим статистичним дослідженням фондового ринку та визначенням середнього рівня дивідендів, які виплачуються на акцію за аналогами. Вартість бізнесу ( $Bб$ ) розраховується за формулою

$$Bб = Пд / Ra, \quad (9.2)$$

де  $Пд$  – потенційний розмір частки прибутку для виплати дивідендів;  $Ra$  – норма виплати дивідендів на акцію.

*Метод дисконтування грошових потоків* ураховує зміну грошового потоку з часом, якщо характер указаних змін відомий.

Цей метод дає змогу врахувати потенціал розвитку бізнесу. Дисконтується або чистий дохід, або грошовий потік. Грошовий потік визначається у вигляді балансу між надходженням коштів (чистого доходу плюс амортизація) і відпливом їх (приріст чистого оборотного капіталу й капітальних вкладень). Річний чистий оборотний капітал визначається як різниця між поточними активами й поточними пасивами [21].

Вартість бізнесу розраховується за формулою

$$Bб = \sum_{i=1}^n \frac{\Gamma ni}{(1+d)^i} + Bn, \quad (9.3)$$

де  $\Gamma ni$  – грошовий, потік  $i$ -го прогнозного року;  $n$  – кількість років періоду прогнозного надходження доходів;  $Bn$  – продовжена вартість, або вартість дисконтованих грошових потоків після припинення їх прогнозного надходження.

Обраний метод реалізується за тими умовами та етапами, які характерні для його застосування відносно окремих об'єктів оцінки (бізнесу, підприємства): розрахунок прогнозних показників на ряд років; вибір норми дисконтування; вибір норми дисконтування на кожний рік; визначення поточної вартості майбутніх надходжень; визначення підсумку доданням до поточної вартості майбутніх надходжень та залишкової вартості активів за винятком зобов'язань.

*Метод моделювання надприбутку* (врахування надлишкового доходу) застосовується лише для оцінки бізнесу як

цілісного об'єкта оцінки, який за рахунок гудвілу, відомої товарної марки, певного контракту чи випереджальних технологій надає прибуток вищий, ніж його рівень у середньому по галузі. Неможливе його застосування до складових елементів бізнесу (цілісних майнових комплексів, окремих підприємств даного бізнесу, окремих активів), якщо ці елементи не можуть бути виділені в самостійні об'єкти оцінки, як інший вид бізнесу, який може оцінюватись за даним підходом окремо.

Як базу метод використовує змодельовану величину економічної доданої вартості як результату діяльності підприємства і бухгалтерську вартість усіх активів або власного капіталу.

*Метод економічної доданої вартості* передбачає врахування при визначенні вартості, яка створюється підприємством, не тільки витрат, які фіксуються за бухгалтерським обліком, але й альтернативних витрат на залучення капіталу, інвестованого в бізнес. Економічна додана вартість *ЕДВ* визначається формулою:

$$ЕДВ = (РА - СВК) * К, \quad (9.4)$$

де *РА* – рентабельність активів (усього капіталу); *СВК* – ставка видатків на інвестований капітал; *К* – інвестований капітал (вартість активів підприємства).

Метод ґрунтується на тому, що додана вартість зростає, якщо бізнес збільшує свою вартість, і навпаки. При цьому ринкова вартість продажу бізнесу не завжди змінюється відповідно, але відображує тенденцію зміни доданої вартості.

#### **9.4 Особливості застосування методів порівняльного підходу**

Порівняльний підхід (ринковий, аналоговий, порівнянних продажів тощо), як і у випадках оцінювання окремих майнових об'єктів, передбачає порівняння недавніх продажів аналогічного бізнесу, виходячи з чого головна умова його застосування – наявність сформованого ринку, що може забезпечити зацікавлені сторони потрібною інформацією [17].

Вартість оцінюваного бізнесу  $V_b$  найчастіше визначається як добуток ринкової ціни аналога  $V_a$  і мультиплікатора, розрахованого як співвідношення основних (базових) показників об'єкта оцінки  $R_b$  та аналога  $R_a$ :

$$V_b = V_a * (R_b / R_a). \quad (9.5)$$

Як базові показники можуть використовуватися: прибуток до виплати відсотків і податків, чистий прибуток, балансова вартість майна, мультиплікатори (коефіцієнти), розраховані на основі ринкової вартості акцій аналога при продажу контрольного (або великого) пакета акцій.

Основними методами порівняльного підходу є: метод галузевих коефіцієнтів; метод угод; метод ринку капіталу; метод мультиплікаторів.

Метод мультиплікаторів може розглядатися як окремий інструмент (оскільки мультиплікатори можуть застосовуватись до результатів будь-якої групи методів) або включатися в класифікацію як самостійна група методів.

*Метод галузевих коефіцієнтів* називають також методом галузевих співвідношень або правилом Золотого перетину. Правило Золотого перетину стверджує, що потенційний покупець не заплатить за підприємство більше, ніж чотириразова величина його прибутку до оподаткування. Метод не надає достатньої точності обґрунтування і найчастіше використовується як допоміжний в оцінці бізнесу для перевірки результатів застосування основного методу.

*Метод угод (або метод скоригованого аналізу продажів)* – передбачає використання цін придбання контрольного пакета акцій підприємства-аналога або цілого підприємства. Застосовується для оцінки бізнесу в цілому або вартості контрольного пакета акцій окремого підприємства акціонерного бізнесу, його побудовано на аналізі ринкових цін контрольних пакетів акцій аналогів, за яким створюється модель для порівняння бізнесу. Умови порівняння – загальні для усіх методів порівняльного підходу.

*Метод ринку капіталу* (метод аналогічного бізнесу) теж базується на використанні ринкових цін на акції підприємств

аналогічного бізнесу, які котируються на фондовому ринку і є базою для внесення коригувань у вартість акцій об'єкта оцінки. Сфера застосування цього методу — оцінка невеликих пакетів акцій, що не дає змоги оцінити бізнес цілком і не застосовується до контрольних пакетів акцій.

### **Питання для самоперевірки**

1 Як законодавством України регламентовано оцінювання бізнесу?

2 Чи визнається бізнес нормативними актами як об'єкт оцінки?

3 Які підходи можуть бути застосовані для оцінки бізнесу?

4 У яких випадках доцільним є застосування методів витратного підходу?

5 У чому полягають особливості застосування основних методів витратного підходу?

### **ТЕМА 10. Особливості експертної оцінки під час банкрутства підприємства**

#### **План**

10.1 Етапи здійснення ліквідаційних процедур при банкрутстві.

10.2 Інвентаризація як складова процесу оцінки майна підприємства.

10.3 Принципи й методи оцінки ліквідаційної вартості.

10.4 Особливості оцінки вартості цілого майнового комплексу в умовах банкрутства підприємства.

**Ключові поняття і терміни:** банкрутство, ліквідаційна вартість, впорядкована ліквідаційна вартість, примусова ліквідаційна вартість, ліквідаційна вартість припинення існування активів підприємства, цілісний майновий комплекс.

## 10.1 Етапи здійснення ліквідаційних процедур при банкрутстві

Сутність банкрутства визначає Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом». Закон дає таке визначення банкрутства: **банкрутство** – це визнана господарським судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність та задовольнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше як через застосування ліквідаційної процедури [11].

Суб'єктами банкрутства можуть бути лише зареєстровані у встановленому порядку як суб'єкти підприємницької діяльності юридичні особи, зокрема державні підприємства, підприємства із часток державної власності в статутному фонді. Не можуть бути суб'єктами банкрутства відособлені підрозділи юридичних осіб (філії, представництва, відділення).

Етапи процесу здійснення ліквідаційних процедур при банкрутстві:

1 Оцінка майна підприємства-банкрута. Така оцінка проводиться на основі повної інвентаризації майна підприємства. Майно підприємства-банкрута підлягає реалізації з метою задоволення вимог кредиторів.

2 Визначення ліквідаційної маси. Основу для формування ліквідаційної маси становлять майнові активи (майно і майнові права).

3 Вибір найбільш ефективних форм продажу майна.

4 Забезпечення задоволення претензій кредиторів.

5 Розроблення ліквідаційного балансу ліквідаційною комісією після повного задоволення всіх вимог кредиторів і подача його в арбітражний суд. Якщо за результатами ліквідаційного балансу не залишилося майна після задоволення вимог кредиторів, арбітражний суд виносить постанови про ліквідацію юридичної особи-банкрута. А якщо у підприємства-банкрута достатньо майна для задоволення всіх вимог кредиторів, воно вважається вільним від боргів і може продовжити свою підприємницьку діяльність.



## 10.2 Інвентаризація як складова процесу оцінки майна підприємства

Найважливішою складовою процесу оцінки майна підприємства є інвентаризація, здійснена з урахуванням вимог «Положення про інвентаризацію майна», тому що майно підприємства-банкрута підлягає реалізації з метою задоволення вимог кредиторів. Головна мета інвентаризації – визначити наявність і стан майна за даними бухгалтерського обліку, врегулювати інвентаризаційну різницю й відобразити результати інвентаризації в попередньому балансі [8].

Таким чином, за допомогою інвентаризації визначається наявність основних фондів, нематеріальних активів, цінних паперів, коштів і документів, визначаються обсяги незавершеного виробництва в натуральній формі і перевіряється відповідність їх даним бухгалтерського обліку.

Особи, відповідальні за збереження цінностей, дають розписки про те, що до початку інвентаризації всі цінності, які надійшли під їхню відповідальність, оприбутковані, а ті, що вибули, – списані у витрати. Такі самі розписки дають особи, що мають кошти на придбання або доручення на одержання цінностей.

Наявність цінностей під час інвентаризації визначається обов'язковим підрахунком, зважуванням, виміром [16].

Якщо виявлено об'єкти, не взяті на облік, а також об'єкти, стосовно яких відсутні дані в облікових реєстрах, інвентаризаційна комісія має внести відповідні зміни. Об'єкти, не взяті на облік, або виявлені під час інвентаризації, мають бути оцінені відповідно до дійсної вартості відтворення, а зношування визначається за технічним станом об'єктів з оформленням відомостей про оцінку й зношування за відповідними актами.

Від того, наскільки повно й правильно здійснюється інвентаризація майна підприємства, залежить об'єктивність оцінки його майна. Те, якою мірою дотримані вимоги інвентаризації майна й наскільки правильно її підсумки відображені в бухгалтерському балансі, визначається під час перевірки фінансової звітності підприємства.

### 10.3 Принципи й методи оцінки ліквідаційної вартості

Величезне значення має правильна оцінка ліквідаційної вартості компанії. При цьому вона має ряд особливостей, що обумовлені характером самої надзвичайної ситуації.

Оцінка ліквідаційної вартості підприємства проводиться в таких випадках, коли: компанія перебуває в стані банкрутства чи є вагомим сумнівом відносно її спроможності залишатися діючим підприємством; вартість підприємства під час ліквідації може бути більшою, ніж при продовженні діяльності.

Оцінка ліквідаційної вартості належить до активних видів оцінки, тому що на основі її результатів приймаються рішення, які істотно впливають на об'єкт, що оцінюється. Разом з тим трапляються проблеми її визначення і навіть різне трактування змісту поняття ліквідаційної вартості стосовно до ситуації банкрутства підприємств.

**Ліквідаційна вартість у разі банкрутства підприємства – чиста грошова сума, яку кредитори підприємства можуть одержати при його ліквідації.**

Стає зрозумілим, що оцінка ліквідаційної вартості підприємства проводиться в умовах нашої країни в інтересах акціонерів (у випадку банкрутства акціонерних товариств), засновників (у випадку товариств із обмеженою відповідальністю).

Ліквідаційна вартість може бути трьох видів:

**1 Впорядкована ліквідаційна вартість.** Розпродаж активів підприємства здійснюється протягом розумного періоду часу, з тим щоб можна було отримати високі ціни за активи, що продаються.

**2 Примусова ліквідаційна вартість.** Активи продаються якнайскоріше, навіть одноразово на одному аукціоні.

**3 Ліквідаційна вартість припинення існування активів підприємства.** В цьому випадку активи підприємства не підлягають продажу, а списуються і знищуються, а на його місці будується нове підприємство, що дає суттєвий економічний чи соціальний ефект.

Підприємство – це майновий комплекс, що містить окремі підрозділи, об'єднані в деякий технологічний ланцюжок. Одним

із завдань фінансового менеджменту є оптимізація структури підприємства. Але на більшості українських підприємств це завдання не виконувалося на належному рівні [20].

Майновий комплекс підприємства був носієм певного бізнесу. Саме з погляду потреб нового потенційного бізнесу, що може бути організований на основі ліквідованого майнового комплексу, слід визначати склад лотів.

Принцип *економічної доцільності* вимагає компонування лота з метою досягнення максимальної корисності для потенційного покупця. Під покупцями слід розуміти інвесторів, які добре ознайомлені з усіма особливостями об'єктів продажу, мають досвід організації й ведення підприємницької діяльності та інформовані про платоспроможний попит, фінансовий стан й умови відповідного сегмента ринку або території. Інакше кажучи, ринкова вартість сформованого лота має бути вищою за суму залишкової вартості активів, що утворюють лот, за балансом.

Принцип *максимальної вартості* полягає в необхідності такого компонування лота, щоб його вартість була максимальною. Лот має компонуватися з огляду на можливості щонайкращого використання майна, що входить до його складу.

Принцип *функціональної замкнутості* означає об'єднання в лот активів підприємства, що дає змогу їх раціонально спільно використовувати в рамках загальної виробничої технології. Найкращим варіантом є повне функціональне забезпечення певної або найбільш розумної технології.

Принцип *юридичної обґрунтованості* припускає формування лота, реалізація якого не призведе до обмеження прав як покупця, так і продавця.

Перед процесом реалізації майна підприємства (бажано на стадії інвентаризації майна) варто обов'язково проводити правову експертизу майнового комплексу [21].

Окремо необхідно виділити майно, вилучене з обороту, – це об'єкти соціальної сфери, об'єкти комунальної інфраструктури. Зазначені об'єкти треба передавати на баланс відповідної територіальної громади й не включати в перелік об'єктів, що підлягають оцінці.

До складу вартості лота має включатися земельна ділянка в тому випадку, якщо вона приватизована підприємством.

Особливе значення в цьому випадку відіграє визначення меж земельної ділянки. Її площа має бути достатньою для нормального функціонування об'єктів нерухомості, які на ній будуть розташовані. При цьому не мають порушуватися права потенційних покупців інших суміжних об'єктів нерухомості щодо розташування комплексів. Принцип *раціонального розміщення* вимагає формування лотів, що забезпечують незалежне ефективне функціонування об'єктів, максимізує їхню вартість і розширює спектр альтернативних напрямів потенційного використання їх. Цей принцип має бути врахований після функціонального аналізу складу об'єктів нерухомості, взаємного розташування їх, мережі інженерних комунікацій, особливостей забудови зовнішнього середовища.

До замкнутого функціонального комплексу об'єктів нерухомості має бути вільний проїзд, бажано, ділянка для можливої забудови допоміжними спорудами, вільний вихід об'єкта нерухомості на відповідну вулицю міста.

Яким би не було рішення кредиторів щодо форми продажу майна (єдиним лотом або системою лотів), він має бути проведений на відкритих торгах. Завдання оцінювача – визначити стартову ціну аукціону.

Розрахунок ціни не спирається на конкретну думку інвестора з урахуванням його бачення варіанта можливого використання об'єкта, отже, розраховується не інвестиційна вартість. Вартість визначається як деяка об'єктивна величина, що спирається на характеристики стану майна й поточні умови відповідного ринку й особливості продажу. Отже, оцінюється ринкова вартість.

**Ринкова вартість** – це найбільш імовірна ціна, за якою об'єкт оцінки може бути відчужений на відкритому ринку в умовах конкуренції, коли сторони угоди діють розумно, маючи всю необхідну інформацію, а на величині ціни угоди не відбиваються які-небудь надзвичайні обставини, тобто коли: одна зі сторін угоди не зобов'язана відчужувати об'єкт оцінки, а інша сторона не зобов'язана приймати виконання рішення; сторони угоди добре інформовані про предмет угоди й діють у своїх інтересах; об'єкт оцінки представлений на відкритий ринок у формі публічної оферти; ціна угоди являє собою розумну

винагороду за об'єкт оцінки й примушення до здійснення угоди з боку однієї зі сторін не було; платіж за об'єкт оцінки виражений у грошовій формі.

Наведене визначення свідчить про те, що стартова аукціонна ціна підприємства відповідає стандарту ринкової вартості лише частково – з боку типового покупця.

Таким чином, має бути введений стандарт ринкової вартості ліквідованого підприємства як вид вартості, відмінний від ринкової. У стандартах оцінки (як вітчизняних, так і міжнародних) уже присутні види вартості, відмінні від ринкової, але є багато загального з нею.

Формула розрахунку вартості підприємства буде мати такий вигляд:

$$ЦП = РП \times Kc + П \times (100 - Уп) / 100 \times [1 + (1 - \{Kз + Зс\} / Cc)], \quad (10.1)$$

де  $ЦП$  – ціна підприємства;  $РП$  – його ресурсний потенціал;  $Kc$  – коефіцієнт порівняння, обумовлений відношенням відносних показників по оцінюваному підприємству до середніх обласних даних;  $П$  – передбачуваний балансовий прибуток;  $Уп$  – питома вага частини чистого прибутку, що направляється у фонд споживання, у її загальній масі за даними за попередній період;  $Kз$  – кредиторська заборгованість;  $Зс$  – позикові кошти;  $Cc$  – власні кошти.

Як було сказано вище, ліквідаційна вартість підприємства має три різновиди, серед яких: впорядкована (продаж активів протягом деякого розумного періоду) і примусова (продаж активів на одному аукціоні). Вважається, що величина вартості в першому випадку вища [20].

Спроба розрахунку впорядкованої й примусової ліквідаційної вартості для того самого активу (майнового комплексу) навіть при однаковому обсязі витрат на ліквідацію призводить до парадоксального результату: величина примусової ліквідаційної вартості виявляється більшою за відповідну величину її впорядкованої вартості. Таким чином, всупереч теорії, впорядкована ліквідаційна вартість завжди менша за примусову (хоча реальні ціни продажу активів за різних форм

реалізації можуть сполучатися в різних пропорціях). Із цього треба зробити висновок, що оцінювач у своїх розрахунках не в змозі врахувати різницю у видах ліквідаційної вартості. Технологія оцінки майна підприємства відповідає більшою мірою впорядкованій ліквідаційній вартості.

У визначенні ліквідаційної вартості кошти, отримані від продажу майнового комплексу підприємства, трактуються як чиста грошова сума. Термін «**чиста грошова сума**» означає, що з вирученої від продажу майна підприємства грошової суми віднімаються всі витрати, пов'язані з ліквідацією підприємства.

#### **10.4 Особливості оцінки вартості цілого майнового комплексу в умовах банкрутства підприємства**

У випадку реалізації збанкрутілого підприємства не вродіб, а як єдиного комплексу, виникає складна проблема – оцінити вартість підприємства як цілого майнового комплексу. Така оцінка вимагає дещо інших підходів, ніж оцінка окремих об'єктів активів підприємства.

**Цілісний майновий комплекс (ЦМК)** – господарський об'єкт із завершеним циклом виробництва продукції (робіт, послуг). Цілісними майновими комплексами можуть бути структурні підрозділи підприємства (цехи, виробництва, дільниці), які виділяються в установленому порядку в самостійні об'єкти приватизації зі складанням роздільного балансу. Вартість цілісного майнового комплексу не дорівнює арифметичній сумі окремих майнових об'єктів виробництва [9].

Отримані висновки за результатами проведених аналізів лягають в основу припущень, що використовуються під час проведення оцінки.

Для проведення оцінки цілісного майнового комплексу застосовуються кілька основних методичних підходів.

**Майновий підхід** застосовується для визначення ринкової вартості цілісного майнового комплексу як поточної вартості ймовірного результату ліквідації зазначеного майнового комплексу.

Основним методом майнового підходу до оцінки цілісного майнового комплексу є метод накопичення активів, хоча

оцінювачами може застосовуватися метод поточної вартості ймовірного результату ліквідації цілісного майнового комплексу, а також інші методи майнового підходу, доцільність застосування яких у конкретній ситуації необхідно обґрунтувати.

*Метод накопичення активів* полягає у визначенні чистої вартості активів цілісного майнового комплексу. Чиста вартість активів визначається як різниця між вартістю активів та вартістю зобов'язань підприємства.

**Дохідний підхід** до проведення оцінки цілісного майнового комплексу ґрунтується на застосуванні оціночних процедур переведення очікуваних доходів (чистих грошових потоків або дивідендів) у вартість цілісного майнового комплексу. Оцінка цілісного майнового комплексу проводиться з урахуванням поточного фінансового стану підприємства та прогнозних показників його діяльності з використанням такого майнового комплексу.

Основним методом дохідного підходу, що застосовується для проведення оцінки, є **метод дисконтування грошового потоку**, який передбачає такі оціночні процедури: вибір відповідної моделі грошового потоку; визначення прогнозного періоду надходжень грошового потоку; проведення прогнозування складових чистого грошового потоку та його розрахунку на кожен рік (квартал, місяць) прогнозного періоду; обґрунтування складових ставки дисконту та її визначення; проведення розрахунку вартості реверсії та його обґрунтування; визначення поточної вартості чистих грошових потоків, реверсії та надлишкового майна у разі його наявності в цілісному майновому комплексі; визначення вартості цілісного майнового комплексу як суми поточної вартості вказаних складових [7].

Розрахунок грошового потоку ґрунтується на результатах аналізу показників фінансово-господарської діяльності підприємства за період, що передує даті оцінки, та прогнозний період.

Згідно з Національним стандартом № 3, *чистий грошовий потік для власного капіталу* розраховується як прогнозована величина чистого прибутку, збільшена на прогнозовану суму амортизації, відкоригована на прогнозовану зміну робочого

капіталу, капітальних інвестицій, довгострокових зобов'язань за відповідний період.

*Чистий грошовий потік для інвестованого капіталу* розраховується на тих самих умовах, що і для чистого грошового потоку, але з урахуванням припущення про відсутність витрат на сплату відсотків за довгостроковим боргом за відповідний період [4].

Основним методом розрахунку ставки дисконту для власного капіталу є метод кумулятивної побудови, який враховує додаткові ризики інвестування в оцінюваний цілісний майновий комплекс порівняно з інвестуванням в альтернативні об'єкти, що характеризуються мінімальним ризиком. Основним методом розрахунку ставки дисконту для інвестованого капіталу є метод середньозваженої вартості капіталу, який ґрунтується на врахуванні норм доходу на власний та запозичений капітал з урахуванням розміру часток власного та запозиченого капіталу в інвестованому капіталі.

Основними методами **порівняльного підходу** до оцінки цілісного майнового комплексу є метод ринку капіталу та метод ринкових угод.

*Метод ринку капіталу* ґрунтується на припущенні про рівноцінність ринкової вартості цілісного майнового комплексу його ринковій капіталізації або можливій ринковій капіталізації з урахуванням вартості прав контролю. Ринкова капіталізація визначається як добуток ринкового курсу однієї акції акціонерного товариства, що існує або може бути створене на базі оцінюваного комплексу, на загальну кількість акцій такого товариства.

*Метод ринкових угод* ґрунтується на припущенні про еквівалентність ринкової вартості цілісного майнового комплексу цінам продажу подібних цілісних майнових комплексів. Як базовий показник для зазначеного методу застосовуються ціни продажу та ціни пропонування подібних цілісних майнових комплексів або ціни продажу та ціни пропонування їх корпоративних часток, що характеризуються певними правами контролю.

Під час підготовки висновку про вартість оцінюваного ЦМК, що визначається на підставі результатів застосування



методів порівняльного підходу, може враховуватися інформація про ціни продажу та ціни пропонування оцінюваного комплексу та його корпоративних часток.

Ліквідаційна вартість цілісного майнового комплексу визначається виходячи з його ринкової вартості, що скоригована з урахуванням ступеня впливу умов продажу в скорочені строки. Під час визначення вартості цілісного майнового комплексу, оцінка якого проводиться з метою погашення зобов'язань відповідного підприємства шляхом його відчуження, зобов'язання, що підлягають погашенню за рахунок такого відчуження, у розрахунку не враховуються. Оцінка об'єктів у матеріальній та нематеріальній формах, вартість яких визначається вартістю цілісного майнового комплексу, що створений на їх основі (об'єкти, асоційовані з бізнесом), проводиться з відповідним коригуванням та обґрунтуванням у звіті про оцінку доцільності застосування положень Стандарту для таких об'єктів.

Оцінка окремих видів цілісних майнових комплексів проводиться з урахуванням особливостей діяльності підприємств, що функціонують на їх основі.

### **Питання для самоперевірки**

- 1 У чому проявляється сутність категорії «банкрутство»?
- 2 Які ліквідаційні процедури здійснюються при банкрутстві?
- 3 У чому полягає мета інвентаризації?
- 4 У яких випадках визначається ліквідаційна вартість підприємства?
- 5 Які розрізняють види ліквідаційної вартості?

## СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1 Боярко І. М. Оцінка інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання. *Актуальні проблеми економіки*. 2010. № 7. С. 90–99.

2 Вівчар О. І. Оцінка вартості майна та бізнесу. Тернопіль : ФО-П Шпак В. Б., 2014. 163 с.

3 Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні : Закон України. *Відомості Верховної Ради (ВВР)*. 2001. № 47. Ст. 251 із змінами та доповненнями. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14> (дата звернення: 17.04.2020)

4 Калінеску Т. В. Методологія аналізу і оцінки ефективності переміщення сфери діяльності підприємств : монографія. Луганськ : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2010. 280 с.

5 Круги П. В. Оцінка бізнесу : навч. посіб. Київ : Центр навчальної літератури, 2009. 264 с.

6 Круш В. М. Оцінка бізнесу : навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. Київ, 2012. 350 с.

7 Куліш Г. П., Кравченко К. В. Оцінка ефективності реальних інвестицій. *Наука й економіка*. 2014. № 4 С. 171–176.

8 Кучеренко В. Р. Оцінка бізнесу та нерухомості : навч. посіб. Київ : Вид-во «Друк», 2015. 310 с.

9 Маркус Я. І. Посібник бізнесу в Україні. Київ : Міленіум, 2014. 230 с.

10 Методика оцінки майна : затв. постановою Кабінету Міністрів України від 10.12.2003 р. № 1891. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1891-2003-%D0%BF> (дата звернення: 17.04.2020)

11 Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні : науково-практичний коментар Закону України : станом на 02.09.2019 р. Київ : Професіонал ВД, 2019. 408 с.

12 Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» : затв. постановою Кабінету Міністрів України від 10.09.2003 р. № 1440. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF> (дата звернення: 17.04.2020)

13 Національний стандарт № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» : затв. постановою Кабінету Міністрів України від 29.11.2006 р. № 1655. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1655-2006-%D0%BF> (дата звернення: 17.04.2020)

14 Національний стандарт № 4 «Оцінка майнових прав інтелектуальної власності» : затв. постановою Кабінету Міністрів від 03.10.2007 р. № 1185. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0726-08> (дата звернення: 17.04.2020)

15 Національний стандарт № 2 «Оцінка нерухомого майна» : затв. постановою Кабінету Міністрів від 28.10.2004 р. № 1442. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1442-2004-%D0%BF> (дата звернення: 17.04.2020)

16 Пазинич В. І., Свистун Л. А. Оцінка об'єктів нерухомості : навч. посіб. Київ : Центр навчальної літератури, 2017. 434 с.

17 Панасовський Ю. В., Семененко Б. А., Теліженко О. М. Оцінка активів підприємства : навч. посіб. Суми, 2013. 296 с.

18 Петков С., Чижмарь Е., Журавльов Д., Нормативний помічник оцінювання майна та майнових прав. Київ : Центр навчальної літератури, 2020. 510 с.

19 Савчук В. П. Оцінка ефективності інвестиційних проектів : навч. посіб. Київ : Дніпро, 2016. 250 с.

20 Стельмащук А. М. Експертна оцінка майна, землі і бізнесу підприємства. Тернопіль, 2005. 180 с.

21 Федонін О. С., Рєпіна І. М., Олексюк О. І. Потенціал підприємства: формування та оцінка : навч. посіб. Вид. 2-ге, без змін. Київ : КНТЕУ, 2006. 316 с.

22 Храпкіна В. В. Оцінка бізнесу: навч. посіб. Київ, 2015. 320 с.

23 Яшкіна Н. В. Оцінка бізнесу: навч. посіб. Київ : Алетра, 2010. 440 с.

Єрмоленко О. А., Лисьонкова Н. М.

ОЦІНКА ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ

*Конспект лекцій*

Відповідальний за випуск Єрмоленко О. А.

Редактор Буранова Н. В.

---

Підписано до друку 25.03.21 р.

Формат паперу 60x84 1/16. Папір писальний.

Умовн.-друк.арк. 3,25. Тираж 5. Замовлення №

Видавець та виготовлювач Український державний університет  
залізничного транспорту,  
61050, Харків-50, майдан Фейєрбаха, 7.  
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 6100 від 21.03.2018 р.