

Є. М. Кирилюк

ЕКОНОМІЧНЕ ОЦІНЮВАННЯ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

Черкаси – 2008

*Затверджено на засіданні кафедри економічної теорії
Протокол № 7 від 31.01.2008 р.*

*Затверджено на засіданні Вченої ради університету
протокол № 7 від 13.03.2008 р.*

Викладено теоретичні та методичні основи організації та проведення робіт з оцінки рухомого та нерухомого майна, окремих матеріальних та нематеріальних активів підприємства, цінних паперів, підприємства в цілому для конкретних цілей (оподаткування, інвестування, ліквідації тощо).

Посібник буде корисним студентам економічних спеціальностей, аспірантам, викладачам вищих навчальних закладів, професійним оцінювачам, менеджерам підприємств, а також усім, хто прагне оволодіти знаннями та навичками економічного оцінювання.

ТЕМА 1. ЕКОНОМІЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ МАЙНА ТА МАЙНОВИХ ПРАВ

- 1.1. Сутність, об'єкти, суб'єкти та цілі оціночної діяльності.
- 1.2. Види вартості, що застосовуються в оціночній діяльності.
- 1.3. Інформаційна база оцінки майна та майнових прав.
- 1.4. Фактори, що впливають на оцінку майна.

1.1. Сутність, об'єкти, суб'єкти та цілі оціночної діяльності

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

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

Майновими правами, які можуть оцінюватися, визнаються будь-які права, пов'язані з майном, відмінні від права власності, у тому числі права, які є складовими частинами права власності (права володіння, розпорядження, користування), а також інші специфічні права (права на провадження діяльності, використання природних ресурсів тощо) та права вимоги [2, 162].

Також одним із ключових моментів економічного оцінювання, крім оцінки майна та майнових прав, є оцінка бізнесу, що передбачає оцінку конкретної діяльності, яка організована в рамках певної організаційно-правової форми. У цьому випадку головне для оцінювача – оцінити здатність такого бізнесу генерувати дохід.

Нині послуги з оцінки майна є особливо необхідними, однак поки що українське суспільство не має необхідної кількості професіоналів-оцінювачів. Практично не проводиться цілеспрямована підготовка цих спеціалістів, окрім курсів перепідготовки, по закінченню яких видаються свідоцтва оцінювача за формою, встановленою Фондом державного майна України. В Україні створена саморегульована організація оцінювачів – Українське товариство оцінювачів.

Оцінка – це наука про вартість майна, майнових прав та бізнесу, це частина економічного аналізу, що здійснюється за визначеними науковими принципами та методологічною базою, і є поєднанням математичних методів та суб'єктивних міркувань оцінювача, що базуються на його суб'єктивному досвіді, ціль якого полягає у виявленні найбільш ефективного з економічної точки зору використання об'єкта через дослідження попиту і пропозиції на відповідному ринку, а також у розробці економічної моделі оцінки об'єкта, яка прогнозувала б найбільш вірогідну ціну його продажу.

Метою оцінки є визначення вартості об'єкта власності на певну дату, тобто його грошового еквівалента залежно від призначення оцінки. Це впорядкований, цілеспрямований процес визначення в грошовому вираженні

вартості об'єкта з урахуванням реального й потенційного доходу, який цей об'єкт приносить у певний момент часу в умовах конкретного ринку.

Суб'єктами оціночної діяльності виступають фізичні та юридичні особи, органи державної влади і саморегулюючі організації оцінювачів, тобто всі ті, хто замовляє оцінку, проводить її, регулює й контролює, а також є споживачем послуг з оцінки. Відповідно до Закону України „Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” суб'єктами оціночної діяльності є:

- ✓ зареєстровані в установленому законодавством порядку фізичні особи – суб'єкти підприємницької діяльності, а також юридичні особи незалежно від їх організаційно-правової форми та форми власності, які здійснюють господарську діяльність, у складі яких працює хоча б один оцінювач, та 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 та (або) майном, що є у комунальній власності, та у складі яких працюють оцінювачі.

Що стосується споживачів послуг з оцінки, то ними необов'язково можуть бути замовники. Споживачем результатів оцінки може бути будь-який учасник оціночної діяльності, в тому числі й органи влади (що виступають у ролі власника державного або комунального майна, наприклад, під час приватизації останнього). Інтереси замовника оцінки і споживача результатів оцінки можуть не збігатися. Якщо оцінювачем проводиться оцінка об'єкта з метою визначення його вартості для цілей оподаткування, то тут споживачем послуг незалежного оцінювача будуть податкові органи, які використовують інформацію, що міститься у звіті про оцінку, для контролю правильності нарахування бази оподаткування і амортизаційних відрахувань на цей вид майна, а замовником буде платник податків, причому інтереси цих двох сторін будуть протилежними. Відповідальність за точність одержаних у процесі оцінки результатів (вартості майна) повністю лежить на оцінювачеві. Однак замовник повинен нести відповідальність за достовірність і повноту відомостей, що надаються оцінювачу, про об'єкт оцінки, а якщо можливо, то і за прямий доступ оцінювача до об'єкта.

До об'єктів оціночної діяльності відносяться:

- ✓ окремі матеріальні об'єкти (речі);
- ✓ сукупність речей, що становлять майно особи, зокрема майно певного виду (рухоме або нерухоме, у тому числі підприємства);
- ✓ право власності й інші майнові права на майно або окремі речі зі складу майна;
- ✓ права вимоги, зобов'язання (борги);
- ✓ послуги, інформація та ін.

Залежно від об'єкта оцінки, враховуючи особливості методики, можна виділити декілька напрямів спеціалізації або видів оціночних робіт, наприклад: оцінка верстатів, машин, устаткування, транспортних засобів; оцінка

нематеріальних активів та інтелектуальної власності; оцінка нерухомості й землі; оцінка підприємства (бізнесу).

Якщо об'єктом операції купівлі-продажу, кредитування, страхування, оренди або лізингу, внесення паю є який-небудь елемент майна підприємства, а також якщо визначається податок на майно і т. д., то окремо оцінюється необхідний об'єкт, наприклад нерухомість, машини й устаткування, нематеріальні активи. Оцінка вартості окремих елементів майна підприємства проводиться у випадках:

- продажу частини нерухомості, наприклад, щоб позбавитися від невикористовуваних земельних ділянок, будівель, споруд; розрахуватись із кредиторами і т.д.;
- отримання кредиту під заставу частини нерухомості;
- страхування нерухомого майна і визначення у зв'язку з цим вартості майна;
- передачі нерухомості в оренду;
- визначення податкової бази для нарахування податку на майно;
- оформлення частини нерухомості у вигляді внеску до статутного капіталу іншого підприємства;
- під час розробки бізнес-плану для реалізації інвестиційного проекту;
- оцінки нерухомого майна як проміжного етапу в загальній оцінці підприємства при застосуванні витратного підходу.

Оцінка вартості устаткування необхідна в таких випадках:

- продажу окремих одиниць устаткування, приладів і оснащення з ряду причин: щоб позбавитися непотрібного, фізично або морально застарілого устаткування; розплатитися з кредиторами за неплатоспроможності; замінити устаткування більш прогресивним за економічними і екологічними критеріями;
- оформлення застави під якусь частину рухомого майна для забезпечення операцій і кредиту;
- страхування рухомого майна;
- передачі машин і устаткування в оренду;
- організації лізингу машин і устаткування;
- визначення податкової бази для основних засобів при обчисленні податку на майно;
- оформлення машин і устаткування як внеску в статутний капітал іншого підприємства;
- оцінки машин і устаткування під час реалізації інвестиційного проекту.

Оцінка вартості фірмового знаку або інших засобів індивідуалізації підприємства і його продукції (послуг) здійснюється:

- при їх придбанні іншою фірмою;

- при наданні франшизи¹ новим компаньйонам, коли розширюється ринок збуту і збільшуються обсяги продажу;
- при встановленні збитку, нанесеного діловій репутації підприємства незаконними діями з боку інших підприємств;
- при використанні їх як внеску до статутного капіталу;
- при визначенні вартості нематеріальних активів, гудвілу² для загальної оцінки вартості підприємства [31, 25-26].

Особливе місце серед об'єктів оцінки посідає бізнес (підприємство, організація, компанія). Під час оцінки бізнесу об'єктом виступає діяльність, яка спрямована на отримання прибутку і здійснюється на основі функціонування цілісного майнового комплексу підприємства. До складу майнового комплексу підприємства входять усі види майна, зокрема нерухомість (земельні ділянки, будівлі, споруди), машини, устаткування, транспортні засоби, інвентар, сировина, продукція, а також майнові зобов'язання, цінні папери, нематеріальні активи і об'єкти інтелектуальної власності (фірмові найменування, знаки обслуговування, патенти, ліцензії, ноу-хау, товарні знаки). Тому під час оцінки бізнесу оцінювач оцінює підприємство в цілому, визначаючи вартість як його власного капіталу, так і окремих частин майнового комплексу (активів і зобов'язань). До структури підприємства можуть входити цехи, ділянки, обслуговуючі господарства, спеціальні підрозділи, адміністративні будівлі, засоби зв'язку та комунікації, які можуть розташовуватися на різних площах і навіть у різних регіонах. Велике значення має організаційно-правова форма підприємства. Об'єктом оцінки можуть бути об'єднання, холдинги, фінансово-промислові групи. У цьому випадку в рамках одного бізнесу об'єднується декілька дочірніх компаній, відділень, філій. Для правильної оцінки необхідно з'ясувати, чи входять до складу об'єкту оцінки підрозділи соціально-культурної сфери або об'єкти загальнонаціонального значення.

Під час оцінки бізнесу треба враховувати те, що підприємство є господарюючим суб'єктом, тому при розрахунку його вартості потрібно враховувати наявність певних юридичних прав. Це є однією з основних особливостей бізнесу як об'єкту оцінки. Інша особливість полягає в тому, що, оцінюючи бізнес, оцінювач повинен визначити вартість майнового комплексу (його матеріально-речову складову) і ефективність створення і приросту вартості в рамках оцінюваного об'єкта (фінанси підприємства, систему управління тощо).

Основу будь-якого бізнесу складає капітал, який функціонує в рамках певних організаційних структур – підприємств (організацій). Тому, оцінюючи бізнес, оцінювач визначає вартість капіталу з урахуванням галузевих особливостей і нематеріальних активів, включаючи гудвіл (goodwill).

¹ Франшиза – право використання відомої торгової марки або фірмової продукції, яке надається за певну плату, а також певна допомога з управління та збуту продукції. Франшиза набула розповсюдження у сфері ресторанів швидкого обслуговування, авторемонтних майстерень, автозаправок тощо.

² Гудвіл (ділова репутація підприємства) – частина нематеріальних активів підприємства, обумовлена гарною репутацією, діловими зв'язками, відомим фірмовим найменуванням, фірмовою маркою. Гудвіл виникає, коли підприємство отримує стабільно високі прибутки, що перевищують середній їх рівень у цій галузі.

Власник підприємства (бізнесу) має право продати його, закласти, застрахувати, заповісти. Бізнес стає об'єктом ринкових операцій, товаром з усіма властивими йому особливостями.

Оцінку бізнесу проводять з такою метою:

- підвищення ефективності поточного управління підприємством, фірмою;
- визначення вартості цінних паперів у разі купівлі-продажу акцій підприємств на фондовому ринку. Для ухвалення обґрунтованого інвестиційного рішення необхідно оцінити власність підприємства і частку цієї власності, що припадає на пакет акцій, який купується, а також можливі майбутні доходи від бізнесу;
- визначення вартості підприємства у разі його купівлі-продажу повністю або частинами. Часто існує необхідність оцінити підприємство для підписання договору, що встановлює частки співвласників у разі розірвання договору або смерті одного з партнерів;
- реструктуризації підприємства. Проведення ринкової оцінки передбачається у разі ліквідації підприємства, злиття, поглинання або відокремлення самостійних підприємств зі складу холдингу;
- розробки плану розвитку підприємства. У процесі стратегічного планування важливо оцінити майбутні доходи фірми, ступінь її надійності і цінність іміджу;
- визначення кредитоспроможності підприємства і вартості застави під час кредитування;
- страхування, в процесі якого виникає необхідність визначення вартості активів до втрат;
- оподаткування;
- ухвалення обґрунтованих управлінських рішень. Інфляція спотворює фінансову звітність підприємства, тому необхідна періодична переоцінка майна підприємства незалежними оцінювачами;
- здійснення інвестиційного проекту розвитку бізнесу. У цьому випадку для його обґрунтування необхідно знати початкову загальну вартість підприємства, його власного капіталу, активів, бізнесу [27, 12-13].

Таким чином, обґрунтованість і достовірність оцінки багато в чому залежать від того, наскільки правильно визначена мета оцінки: купівля-продаж, отримання кредиту, страхування, оподаткування тощо. Чітке, грамотне формулювання мети оцінки дозволяє правильно визначити вид вартості, вибрати метод оцінки. При цьому один і той же об'єкт, оцінений в один і той же час, матиме різну вартість залежно від цілей його оцінки, оскільки вартість визначатиметься різними методами і з боку різних суб'єктів. Зразкова класифікація цілей оцінки бізнесу різними суб'єктами представлена в табл. 1.1.

Ціль оцінки полягає, як правило, у визначенні певного виду оціночної вартості, необхідної клієнту для ухвалення інвестиційного рішення, для укладення договору, для внесення змін у фінансову звітність і т.п. У проведенні оціночних робіт зацікавлені різні сторони, від державних структур до приватних осіб: контрольні-ревізійні органи, управлінські структури, кредитні

організації, страхові компанії, податкові фірми й інші організації, приватні власники бізнесу, інвестори тощо.

Таблиця 1.1. Зразкова класифікація цілей оцінки бізнесу з боку різних суб'єктів [21, 19]

Суб'єкт оцінки	Цілі оцінки
Підприємство як юридична особа	Забезпечення економічної безпеки Розробка планів розвитку підприємства Випуск акцій Оцінка ефективності менеджменту
Власник	Вибір варіанту розпорядження власністю Складання об'єднувальних і розділових балансів при реструктуризації Обґрунтування ціни купівлі-продажу підприємства або його частки Встановлення розміру виручки при впорядкованій ліквідації підприємства
Кредитні установи	Перевірка фінансової дієздатності позичальника Визначення розміру позики, що видається під заставу
Страхові підприємства	Встановлення розміру страхового внеску Визначення суми страхових виплат
Фондові біржі	Розрахунок кон'юнктурних характеристик Перевірка обґрунтованості котирувань цінних паперів
Інвестори	Перевірка доцільності інвестиційних вкладень Визначення допустимої ціни купівлі підприємства з метою включення його в інвестиційний проект
Державні органи	Підготовка підприємства до приватизації Визначення оподаткованої бази для різних видів податків Встановлення виручки від примусової ліквідації через процедуру банкрутства Оцінка для судових цілей

1.2. Види вартості, що застосовуються в оціночній діяльності

Відносно будь-якого товару або послуги існує поняття їх вартості та ціни (ціни пропозиції, попиту або ціни придбання). При цьому ці поняття мають відмінності по суті. Вартість не є фактом сплати грошей, а розрахунковою величиною цінності товарів і послуг незалежно від конкретних умов. Вартість майна характеризується розміром уречевленої в ньому суспільної праці. Економічне поняття вартості виражає реальний погляд на вигоду, яку має власник цього об'єкту або покупець на момент оцінки. Основою вартості будь-якого об'єкта власності є його корисність. Професійні оцінювачі не вживають термін „вартість”, найбільше з оцінкою майна асоціюється термін „ринкова вартість”.

Ціна – це грошова сума, за якою на визначену дату відбувся продаж майна. За різних умов ціна на майно може бути різною, тобто розмір сплати грошової суми визначається тривалістю проведення розрахунків за часом, умовами продажу і може не збігатися з вартістю. Ціна залежить від багатьох факторів:

величини витрат на створення, норми прибутку та рентабельності, співвідношення попиту та пропозиції, купівельної спроможності. На ринку нерухомості на її ціну також впливають такі фактори як дороги, інфраструктура, під'їзди, суспільний транспорт, стан природного середовища та ін.

Відповідно до конкретної мети та завдань оцінки використовують різні види вартості майна. Види вартості, що розраховуються оцінювачем, можна класифікувати за такими критеріями [31, 27-29]:

I. За ступенем ринковості оцінки розрізняють ринкову вартість і нормативно-розрахункову вартість.

У Міжнародних стандартах оцінки дається таке визначення ринкової вартості: „*Ринкова вартість* – це розрахункова грошова сума, за яку відбувся б обмін активу на дату оцінки зацікавленим продавцем зацікавленому покупцю в результаті комерційної угоди після проведення належного маркетингу, при якій кожна із сторін володіла б достатньою інформацією, діяла розважливо і без примусу” [12, 3]. Мірою ринкової вартості є найбільш вірогідна ціна, яка може бути отримана на дату оцінки на ринку при дотриманні умов, що містяться у визначенні ринкової вартості. При визначенні цієї ціни не враховуються ціни, завищені або занижені за особливих умов або обставин угоди, таких, як нетипова форма фінансування, продаж з отриманням майна у зворотну оренду, спеціальних компенсацій або поступок якої-небудь сторони, що пов'язані з цією угодою.

Ринкова вартість розраховується з урахуванням поточної ситуації на ринку на конкретну дату, тому при зміні ринкових умов вона змінюватиметься. При визначенні ринкової вартості на покупця і продавця не повинен здійснюватися зовнішній тиск, обидві сторони повинні бути достатньо поінформованими про суть і характеристику майна, що продається.

У деяких випадках ринкова вартість може виражатися від'ємною величиною. Наприклад, це може бути при оцінці застарілих об'єктів нерухомості, сума витрат на знос яких перевищує вартість земельної ділянки, або при оцінці екологічно неблагополучних об'єктів.

У практиці оцінки найчастіше намагаються визначити саме обґрунтовану ринкову вартість. Проте деякі об'єкти оцінки не мають достатньої ринковості, зокрема не обертаються на відкритому, масовому і конкурентному ринку, перебувають під жорстким контролем і регулюються державою, інформація щодо них є закритою і обмеженою. У цьому випадку розраховується частково ринкова вартість, тобто вартість об'єкта оцінки, продаж якого на відкритому ринку неможливий або вимагає додаткових витрат у порівнянні з витратами, необхідними для продажу товарів, що вільно обертаються на ринку.

Нормативна або нормативно-розрахункова вартість – вартість об'єкта власності, розрахована на основі методик і нормативів, затверджених відповідними органами. При цьому застосовується єдина шкала нормативів. Як правило, нормативно-розрахункова вартість не збігається з величиною ринкової вартості. Проте нормативи періодично оновлюються відповідно до зміни ринкового середовища і таким чином наближаються до ринкової вартості.

II. Залежно від методології оцінки, від чинників вартості, що враховуються, виділяють вартість заміщення і вартість відтворення об'єкта. *Вартість заміщення* – це сума витрат на створення об'єкта, аналогічного об'єкту оцінки, в ринкових цінах, дійсних на дату проведення оцінки з урахуванням зносу об'єкта оцінки. При цьому передбачається створення нового об'єкта, що за своїми функціональними характеристиками є близьким аналогом оцінюваного об'єкта.

Вартість відтворення – сума витрат у ринкових цінах, дійсних на дату оцінки, необхідних для створення об'єкта, ідентичного об'єкту оцінки, із застосуванням ідентичних матеріалів і технологій, з урахуванням зносу об'єкта оцінки. На відміну від попереднього виду вартості мається на увазі створення точної копії оцінюваного об'єкта, але за іншими діючими цінами. Така вартість точніше характеризує сучасну вартість об'єкта, проте її визначення часто є неможливим унаслідок зміни технології, матеріалів тощо.

III. Залежно від передбачуваного стану об'єкта після оцінки розрізняють вартість під час існуючого використання, ліквідаційну вартість.

Вартість під час існуючого використання – вартість, що визначається виходячи з існуючих умов і цілей використання об'єкта оцінки. При цьому передбачається, що об'єкт залишиться дієвим і продовжить функціонувати в незмінному середовищі та організаційно-правовій формі. Вартість під час існуючого використання ґрунтується на вкладі, що вносить майно у вартість підприємства, часткою якого воно є, не враховуючи найбільш ефективного його використання або розміру грошової суми, яка може бути отримана від його продажу. Таким чином, мова йде про вартість конкретного майна для конкретного користувача при певному варіанті його використання.

Ліквідаційна вартість – вартість при вимушеному продажу – грошова сума, яка реально може бути отримана від продажу майна в строки, що недостатні для проведення адекватного маркетингу відповідно до визначення ринкової вартості. Такий вид вартості визначається, наприклад, під час ліквідації об'єкта внаслідок банкрутства і відкритому розпродажу на аукціоні.

IV. Залежно від конкретних цілей і ситуації виділяють інвестиційну вартість, вартість для цілей оподаткування, заставну, балансову, утилізаційну вартість, спеціальну вартість.

Інвестиційна вартість – вартість, що визначається, виходячи з прибутковості об'єкта оцінки для конкретної особи при заданих інвестиційних цілях. На відміну від ринкової, інвестиційна вартість більш конкретна і пов'язана з певним проектом і його інвестором. Розрахунки інвестиційної вартості здійснюють при проведенні реорганізації і обґрунтуванні інвестиційних проектів. На відміну від ринкової вартості, яка визначається мотивами поведінки типових покупця і продавця, інвестиційна вартість залежить від індивідуальних вимог до інвестицій, що висуваються конкретним інвестором. Існує ряд причин, згідно з якими інвестиційна оцінка може відрізнитися від ринкової. Основними причинами можуть бути: відмінності в оцінці майбутньої прибутковості; відмінності в уявленнях про ступінь ризику.

Вартість для цілей оподаткування – вартість об’єкта оцінки, що визначається для обчислення податкової бази і розраховується відповідно до положень нормативно-правових актів (зокрема інвентаризаційна вартість).

Утилізаційна вартість – вартість майна (за винятком земельної ділянки), коли воно розглядається як сукупність матеріалів для продажу, а не для продовження його використання. Тобто це вартість об’єкта оцінки, що дорівнює ринковій вартості матеріалів, які він включає, з урахуванням витрат на утилізацію об’єкта оцінки. Утилізовані матеріальні активи – це активи, які досягли граничного стану внаслідок повного зносу або надзвичайної події і втратили свою первинну корисність.

Заставна вартість – вартість об’єкта, яку кредитор очікує отримати під час вимушеного продажу на ринку у випадку неплатоспроможності позичальника. Величина заставної вартості менша ринкової на ймовірний ризик та дохід кредитної установи від цієї операції. Вартість нерухомості, що виступає заставою, у випадку невиконання фінансових зобов’язань розглядається з урахуванням варіанту її найбільш ефективного використання.

Балансова вартість – вартість майна, що визначена в балансі суб’єкта господарювання. Вона має первісну вартість (вартість придбання) на початок введення в експлуатацію, відповідні коригування переоцінки основних фондів за відрахуванням бухгалтерської амортизації та врахуванням покращень, проведених у процесі експлуатації нерухомості – реконструкції, капітального ремонту тощо.

Будь-який вид вартості, розрахований оцінювачем, виступає не історичним фактом, а оцінкою цінності конкретного об’єкта власності в цей момент відповідно до вибраної мети. Вибір того чи іншого виду вартості визначається метою оцінки (табл. 1.2).

Таблиця 1.2. Взаємозв’язок між цілями оцінки і видами вартості, що використовуються для оцінки

Ціль оцінки	Вид вартості
Допомога потенційному покупцю (продавцю) у визначенні вірогідної ціни	Ринкова вартість
Визначення доцільності інвестицій	Інвестиційна вартість
Забезпечення заявки на отримання позики	Заставна вартість
Визначення бази оподаткування	Ринкова вартість або інша вартість, що визначена податковим законодавством
Визначення суми покриття згідно страхового договору або забезпечення вимог у зв’язку з втратою або пошкодженням застрахованих активів	Страхова вартість
Можлива ліквідація (часткова або повна) діючого підприємства	Ліквідаційна вартість

Вид вартості, що визначається у кожній ситуації, отримав назву бази оцінки. Для вибору відповідної бази оцінки вирішальними є мета, з якою здійснюється оцінка, та характеристики майна, що оцінюється. Вибір бази оцінки вартості майна є важливим етапом у роботі оцінювача.

Застосування ринкової бази припускається у випадках, коли оцінка майна здійснюється з метою купівлі-продажу, причому продаж здійснюється на відкритому конкурентному ринку на підставі рівноваги попиту і пропозиції за умов його найбільш ефективного використання. Таке використання може бути продовженням існуючого використання або бути йому альтернативою.

Застосування бази, відмінної від ринкової, припускається у випадках, коли визначаються неринкові види вартості відповідно до мети та функції оцінки. Наприклад, оцінка для фінансової звітності вимагає визначення бази оцінки активів для використання у фінансовій звітності та відповідних бухгалтерських рахунках. Оцінка для забезпечення позик, закладних і боргових зобов'язань вимагає визначення бази оцінки, відмінної від ринкової. Її оцінювач може здійснювати за завданням кредитних установ та інших організацій, що надають фінансування під забезпечення конкретними фінансовими активами.

Вартість майна визначається пакетом отриманих майнових прав, які передаються з майном від продавця до покупця, – право розпорядження, володіння, користування. *Володіння* – це факт влади суб'єкта над річчю, але розпорядження та привласнення цієї речі обмежені існуванням прав власника.

Користування – процес фактичного вилучення корисних властивостей з об'єкта чиеїсь власності для задоволення конкретних потреб.

Право розпорядження надає можливість відчужувати майно тим чи іншим способом або знищувати його. Розпорядження – це фактичне здійснення влади власника над річчю, фактичне управління нею [34, 26-27].

1.3. Інформаційна база оцінки майна та майнових прав

Інформаційне забезпечення – основа процесу оцінки. Без попереднього аналізу обсягів необхідної інформації, джерел її отримання і витрат (фінансових, трудових) неможливо правильно скласти графік проведення оцінки, визначити методику проведення робіт і сформувати бюджет проекту.

Інформацію, що використовується для оцінки майна, майнових прав та підприємства в цілому, можна розділити на дві категорії: зовнішня інформація і внутрішня інформація.

Зовнішня інформація відображає умови функціонування підприємства на рівні галузі й економіки в цілому.

В основі принципу „нормальне функціонування підприємства” лежить оптимальне поєднання обсягів продажу, одержуваного прибутку і фінансових ресурсів, які значною мірою визначаються саме зовнішніми умовами:

- макроекономічними і галузевими чинниками;
- рівнем інфляції;
- темпами економічного розвитку країни;
- умовами конкуренції в галузі тощо [21, 31].

Макроекономічні показники містять інформацію про те, як відобразиться на діяльності підприємства зміна макроекономічної ситуації, а також характеризують інвестиційний клімат у країні. Залежно від цілей оцінки

макроекономічний огляд може виділятися в окремий розділ звіту про оцінку або розглядатися в загальному контексті звіту.

Інформаційний блок, окрім макроекономічної, включає також галузеву інформацію: стан і перспективи розвитку галузі, в якій функціонує оцінюване підприємство. Наповнюваність цього блоку інформації визначається ступенем доступності галузевих даних. У ньому мають бути відображені: умови конкуренції в галузі; ринки збуту і можливі варіанти використання продукції, що виготовляється на оцінюваному підприємстві; фактори, що впливають на потенційні обсяги виробництва, динаміку попиту на неї. Умови функціонування підприємства в галузі можуть зробити серйозний вплив на підсумкову величину вартості.

Основні фактори галузевого ризику:

- нормативно-правова база;
- ринки збуту;
- умови конкуренції.

Нормативно-правова база аналізується з урахуванням наявності обмежень для вступу в галузь, умов конкуренції і ціноутворення.

Залежно від стратегії збуту товарів оцінюваного підприємства складається прогноз обсягів реалізації продукції. Особливої уваги оцінювачів заслуговують обмеження в проведенні вибраної стратегії: обсяги попиту і взаємовідносини з постачальниками. Мета збору цієї інформації – визначення потенціалу вітчизняного (якщо необхідно, то й закордонного) ринку збуту товару: обсяги продажу в поточних цінах, ретроспектива за останні 2-5 років по оцінюваному підприємству, обсяги продажу конкурентів, прогнози із розширення ринків збуту в Україні та за її межами.

У ринковій економіці найбільш типовими є ринки недосконалої конкуренції, на яких механізм вільного конкурентного ціноутворення має серйозні обмеження. Оцінка конкурентоспроможності підприємства проводиться з урахуванням типу ринку, отже враховується наявність обмежень для вступу в галузь конкурентів, що виготовляють товари-замінники. Аналіз повинен доповнюватися характеристикою продукції конкурентів (обсяг, якість обслуговування, ціни, канали збуту, реклама), інформацією про частку реалізованої продукції в загальному обсязі галузевого виробництва, а також переліком основних вітчизняних імпортерів цього товару.

Особливу увагу слід приділити збору бухгалтерської і цінової інформації по підприємствах-конкурентах. Вона потрібна для прибуткового і порівняльного підходів до оцінки підприємства. Мета аналізу цієї інформації – визначення місця оцінюваної компанії в галузі залежно від найважливіших фінансових показників і розрахунку цінових мультиплікаторів.

Основні джерела інформації:

- дані Державного комітету статистики України;
- дані відділу маркетингу оцінюваного підприємства;
- галузеві інформаційні видання;
- періодичні економічні видання („Бізнес”, „Галицькі контракти” тощо);

- різноманітні прайс-листи;
- бізнес-план оцінюваного підприємства;
- Інтернет (сайти Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку, Антимонопольного комітету України, Міністерства економіки України тощо);
- особисті контакти.

До зовнішньої інформації також відноситься інформація щодо взаємодії підприємства:

- із виробничо-господарськими структурами (іншими підприємствами);
- із структурами управління і регулювання (податковими органами, органами самоврядування);
- із структурами фінансово-кредитної системи (банками, кредитними організаціями).

Особливості оцінюваного майна підприємства розкриваються на підставі якнайповнішої і точнішої внутрішньої інформації, що характеризує підприємство і його діяльність. Якщо на підприємстві розроблений бізнес-план, то в розділі, присвяченому опису підприємства, вже є інформація, що включає такі дані, як:

- характеристика галузі;
- основні показники поточного фінансового стану підприємства;
- організаційно-правова форма;
- розмір статутного капіталу; відомості про власників з найбільшою часткою статутного капіталу;
- приналежність підприємства концернам, холдингам.

Окрім цього, для оцінки важливі наступні відомості:

- ретроспективні дані про історію підприємства. Тут важливими є два аспекти: опис процесу виробництва кожного виду продукції і опис історії підприємства;
- опис маркетингової стратегії підприємства (визначається, по-перше, зовнішніми чинниками; по-друге, періодом життєвого циклу товарів, що виготовляються; по-третє, наявністю виробничих потужностей);
- фінансова інформація, що відображає поточний стан справ підприємства на дату оцінки [21, 31-32].

Основними джерелами необхідної для проведення робіт з оцінки підприємства (бізнесу) внутрішньої інформації є:

- 1) бухгалтерський баланс;
- 2) звіт про фінансові результати;
- 3) звіт про рух грошових коштів.

Вказані джерела слугують основою для визначення реальної величини прибутку і ринкової вартості матеріальних і нематеріальних активів. Для більш детального аналізу (підтвердження даних або виявлення додаткових плюсів або мінусів у результатах діяльності) можуть бути використані й інші форми бухгалтерської звітності, а також внутрішня звітність підприємства (оперативна або управлінська).

У випадку, якщо необхідно здійснити оцінку активів підприємства, доцільно отримати від фахівців підприємства розшифровку із найважливіших рахунків балансу:

1. Необоротні активи:

- а) нематеріальні активи;
- б) основні засоби;
- в) довгострокові фінансові вкладення.

Зразок форми подання інформації, яка необхідна оцінювачу

Основні засоби	Первинна вартість	Дата постановки на баланс	Залишкова вартість	Відсоток зносу

2. Оборотні засоби:

- а) запаси;
- б) дебіторська заборгованість;
- в) короткострокові фінансові вкладення;
- г) грошові кошти та їх еквіваленти.

Зразок форми подання інформації, яка необхідна оцінювачу

Перелік дебіторів	Сума заборгованості	Терміни виникнення	Передбачуваний термін повернення

3. Зобов'язання:

- а) довгострокові зобов'язання;
- б) поточні зобов'язання.

Зразок форми подання інформації, яка необхідна оцінювачу

Перелік кредиторів	Сума заборгованості	Терміни виникнення	Передбачуваний термін повернення

Складові запиту на отримання інформації такі:

- 1) перелік документів, на основі аналізу яких оцінювач збирає необхідну інформацію;
- 2) перелік даних, що надаються відповідальними співробітниками підприємства за формою, представленою оцінювачем;
- 3) перелік документів і даних відповідно до запиту оцінювача.

Нижче наведені складові запиту на отримання інформації, який включає перелік тільки документів підприємства:

1. Назва і реквізити підприємства.
2. Статут.
3. Бухгалтерська звітність за останні 3 роки (баланс, звіт про фінансові результати), пояснювальна записка до річного балансу.
4. Бізнес-план.
5. Ліцензії на здійснювані види діяльності (копії патентів і ліцензійних

договорів).

6. Звіти про переоцінку основних фондів, що проводиться на підприємстві.
7. Амортизаційна відомість.
8. Паспорти Бюро технічної інвентаризації з об'єктів нерухомості.
9. Договори оренди.
10. Договори з найбільшими дебіторами.
11. Кредитні договори.
12. Договори (контракти) на поставку устаткування.

Сукупність даних, які можуть бути використані при оцінці певного майна підприємства або підприємства в цілому, доцільно класифікувати на три групи [21, 32-33]:

1). Фінансові показники діяльності підприємства за певний ретроспективний період і на певну перспективу (1-3 роки):

- ✓ *прибуток*. При здійсненні оцінки використовується чистий прибуток, але часто доцільніше використовувати не прибуток, а грошовий потік. Грошовий потік, що надходить у розпорядження власника підприємства, складається з чистого прибутку і амортизаційних відрахувань, обчислених за балансовою вартістю основних фондів і нематеріальних активів. Слід відзначити, що грошовий потік частіше використовується в капіталомістких галузях і при високій інфляції. Він завжди є більш стабільним, ніж чистий прибуток, що й робить його застосування доцільнішим;
- ✓ *дивіденди або здатність їх виплачувати*. Сучасна теорія і практика оцінки підприємства надає дивідендам меншого значення, ніж прибутковості компаній. Проте якщо інвестор купує неконтрольний пакет в бізнесі, вплив розміру дивідендів на ухвалення ним рішення досить значний;
- ✓ *активи*. Для підприємства, що ліквідується, активи – це основне джерело доходу;
- ✓ *виручка та ін.*

Кожен з цих показників необхідно аналізувати в динаміці.

2). Нефінансові показники підприємства, зокрема:

- ✓ *частка угоди в загальному обсязі діяльності підприємства*. Тут важливо виділити два варіанти угод: угоди з контрольним пакетом (часткою) або угоди з неконтрольним пакетом (міноритарною часткою). Придбання контрольного пакета конкретного підприємства дає можливість управління ним (ухвалення вигідних власнику пакетів рішень). Тобто власник контрольного пакета одержує додаткові фінансові вигоди в порівнянні з власником міноритарної частки. Отже, справедливо припустити, що одна акція в контрольному пакеті повинна коштувати дорожче, ніж ця ж акція в міноритарній частці;
- ✓ *організаційно-правова форма підприємства і його статутні положення*. Вплив цієї характеристики напряму пов'язаний з ліквідністю підприємства (відкриті АТ завжди більш ліквідні, ніж закриті компанії) і побічно – з обмеженням прав власника, закладених у статуті.

3). Зовнішні для фірми чинники. Найзначущими з них є:

- ✓ *рівень процентних ставок* Нацбанку і комерційних банків, що характеризує соціально-економічне становище країни й інвестиційну політику уряду;
- ✓ *чинники ризику*, зокрема галузеві, регіональні.

1.4. Фактори, що впливають на оцінку майна

При визначенні вартості майна оцінювач бере до уваги різні мікро- і макроекономічні фактори, зокрема такі.

1. *Попит*. Найважливішою сукупністю чинників, що впливають на вартість майна підприємства, є чинники з боку попиту. Попит визначається перевагами споживачів, які в першу чергу залежать від корисності цього майна, тобто його майбутніх прибутків, часу їх отримання, ступеня ризику, з яким пов'язане їх отримання, можливості їх привласнення і за необхідності перепродажу цього майна. На величину платоспроможного попиту впливають рівень доходів споживачів, стан економіки, прогноз на майбутнє. Попит на продукцію залежить від стадії його життєвого циклу.

2. *Дохід*. Дохід, який може отримати власник об'єкта, залежить від характеру операційної діяльності і можливості отримати дохід від продажу об'єкта після його використання. Дохід від операційної діяльності визначається співвідношенням потоків доходів і витрат. На дохід підприємства впливають обсяг продажу і ціни реалізації, які також залежать від платоспроможності попиту і його еластичності, що визначається галузевою приналежністю продукції і наявністю товарів-замінників і доповнюючих товарів. На ціни впливає також рівень конкуренції на ринку, ступінь монополізації ринку і частка оцінюваного підприємства на ньому.

3. *Час*. Велике значення для формування вартості підприємства має час отримання доходів. Якщо власник купує активи і швидко починає отримувати дохід від їх використання, величина вартості буде більшою, ніж у випадку, коли інвестування і повернення капіталу відокремлені значним проміжком часу.

4. *Контроль*. Одним з найважливіших факторів, що впливають на вартість, є ступінь контролю, який одержує новий власник. Якщо підприємство купують в індивідуальну приватну власність або якщо отримується контрольний пакет акцій, то новий власник одержує такі істотні права: право призначати керівників, визначати величину оплати їхньої праці, впливати на стратегію і тактику роботи підприємства, продавати або купувати його активи, реструктурувати і навіть ліквідувати це підприємство, ухвалювати рішення про поглинання інших підприємств, визначати величину дивідендів тощо. Унаслідок купівлі великих часток вартість і ціна, як правило, будуть вищими, ніж у разі купівлі неконтрольного пакету акцій.

5. *Ліквідність*. Одним з найважливіших факторів, що впливають при оцінці на вартість майна підприємства, є ступінь ліквідності цієї власності. Ринок готовий виплатити премію за активи, які можуть бути швидко

конвертовані в гроші з мінімальним ризиком втрати частини їхньої вартості. Звідси вартість закритих акціонерних товариств є нижчою від вартості аналогічних відкритих акціонерних товариств.

6. *Обмеження.* Вартість підприємства залежить від будь-яких обмежень, які має бізнес. Наприклад, якщо держава обмежує ціни на продукцію підприємства, то ринкова ціна такого підприємства буде нижчою, ніж підприємств, що не мають цих обмежень. Вартість підприємства значною мірою залежить від кваліфікації управлінського персоналу, і це враховується експертом-оцінювачем при виборі оціночного мультиплікатора або при підборі коефіцієнта капіталізації, або на цей чинник робиться спеціальне коректування (знижка або премія) до загальної розрахункової вартості підприємства.

7. *Наявність наукової бази.* Масштаби і якість активів, зокрема прогресивність і зношеність машин та устаткування, рівень наукових розробок, впливають на вартість підприємства, що слід врахувати при його оцінці.

8. *Ризик.* На величині вартості неминуче позначається і ризик як вірогідність отримання очікуваних у майбутньому доходів. При проведенні робіт із оцінки майна обов'язковим є врахування різного роду ризиків, тому що будь-якій підприємницькій діяльності властивий ризик [27, 17].

Зазвичай ризик сприймається як можливість втрат, хоча будь-яке ймовірне відхилення (+ або –) від прогнозованої величини є віддзеркаленням ризику. Аналіз чинників ризику має суб'єктивний характер: оцінювач, впевнений у майбутньому зростанні компанії, надасть її поточній вартості більшої величини в порівнянні з аналітиком, що складе песимістичний прогноз. Наслідком відмінностей в оцінках ризиків є існування декількох висновків про вартість підприємства. Поточна вартість компанії, діяльність якої пов'язана з високим ризиком, буде нижчою, ніж поточна вартість аналогічної компанії, що функціонує в умовах меншого ризику.

Основними видами ризику є:

- ризик здійснення діяльності в конкретній країні (макроекономічний ризик). Оцінка економічної й політичної стабільності країни;
- ризик масштабу. Чим більшим є підприємство, тим більше в нього можливостей для розвитку бізнесу (і навпаки);
- ризик відсутності диверсифікації, пов'язаний з мінливістю попиту на пропоновані підприємством товари, роботи, послуги;
- фінансовий ризик, що стосується інвестування нових (інноваційних) товарів, робіт, послуг;
- професійний ризик – ризик, що обумовлюється професійною підготовкою менеджерів підприємства.

Основні чинники макроекономічного ризику [31, 116]:

- рівень інфляції;
- темпи економічного розвитку країни;
- зміна ставок відсотка;
- зміна обмінного курсу валют;
- рівень політичної стабільності.

Інфляційний ризик – це ризик не прогнозованих змін темпів зростання цін. Інвестор прагне одержати дохід, що покриває інфляційну зміну цін. Висока або не прогнозована інфляція може звести до нуля очікувані результати виробничої діяльності, забезпечити перерозподіл доходів в економіці й підвищити підприємницький ризик. Результатом її існування є зниження реальної вартості майна підприємства.

У процесі оцінки зіставляються ретроспективні, поточні й прогнозні дані. Вартість майна підприємства, одержана в різні роки, може порівнюватися тільки в тому випадку, якщо вартість грошової одиниці не змінюється. Проте зміна вартості грошової одиниці відбувається практично щороку (як правило, у бік підвищення).

Рівень інфляції найчастіше вимірюється індексом споживчих цін:

$$\text{Індекс} \cdot \text{цін} \cdot \text{в} \cdot \text{поточному} \cdot \text{році} = \frac{\text{ціна} \cdot \text{в} \cdot \text{поточному} \cdot \text{році}}{\text{ціна} \cdot \text{в} \cdot \text{базовому} \cdot \text{році}} \times 100\%$$

Інфляційне зростання цін зумовлює необхідність врахування номінальних і реальних величин:

$$\text{Реальна} \cdot \text{величина} = \frac{\text{номінальна} \cdot \text{величина}}{\text{індекс} \cdot \text{цін}}$$

У процесі оцінки, окрім абсолютних величин, розраховуються й відносні, наприклад, ставка дисконту, яка може бути як номінальною, так і реальною. У випадку, якщо темп інфляційного зростання цін у країні перевищує 15%, рекомендується перерахунок проводити із застосуванням формули Фішера [31, 117]:

$$R_r = \frac{R_n - i}{1 + i}$$

де R_r – реальна ставка дисконту; R_n – номінальна ставка дисконту; i – індекс інфляції.

Приклад. Ставка доходу, що вимагається інвестором, складає 30% в номінальному вираженні. Індекс цін у поточному році склав 17%. Знайдемо реальну ставку доходу:

$$R_r = \frac{0,3 - 0,17}{1 + 0,17} = 0,11(11\%)$$

Ризик, пов'язаний зі зміною темпів економічного розвитку. Циклічність ринкової економіки зумовлює необхідність врахування при розрахунках загального рівня економічного розвитку й очікуваних темпів економічного зростання на найближчу перспективу.

Ризик, пов'язаний зі зміною величини ставки відсотка. Зміна процентної ставки є реакцією на здійснювані заходи макроекономічного регулювання і може призводити як до стимулювання інвестиційної активності, так і стримування збільшення сукупних витрат в економіці. У процесі оцінки при

розрахунку ставок дисконту, коефіцієнта капіталізації, ринкових мультиплікаторів здійснюють певні коригування. Як безризикова ставка в цих розрахунках найчастіше приймається ставка доходу по державних довгострокових облігаціях.

Політичний ризик – це загроза втрати активів, викликана політичними подіями. Чинники політичного ризику визначаються, як правило, на основі експертних оцінок, що проводяться крупними фірмами або аналітичними агентствами (табл. 1.3).

Таблиця 1.3. Приклад експертної оцінки політичного ризику [31, 119]

	Вид політичного ризику	Визначення рівня ризику									
		Низький					Високий				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1.	Політика експропріації			x							
2.	Вартість фінансування							x			
3.	Вірогідність радикальних змін у складі уряду і його політиці		x								
4.	Ставлення в суспільстві до іноземних інвестицій				x						
5.	Ставлення до приватного сектора		x								
6.	Державне втручання в управління підприємством							x			
7.	Стан підприємництва в цілому							x			
8.	Взаємовідносини із сусідніми державами				x						
	Кількість спостережень – 8										
	Всього зважених оцінок: $1 \times 0 + 2 \times 2 + 3 \times 1 + 4 \times 2 + 6 \times 2 + 7 \times 1 = 34$										
	Фактор політичного ризику: $34/8=4,25$										

Оцінка політичного ризику здійснюється на основі експертних висновків за шкалою від 0 до 10 (високий ризик).

Основна причина виникнення ризику – це невизначеність (непередбачуваність) економічних показників, параметрів як самої виробничої системи, так і зовнішнього середовища. На практиці застосовуються чотири основні способи зниження ризику в діяльності виробничої системи:

- розподіл ризику між усіма учасниками проекту, тобто передача частини ризику іншим виконавцям;
- страхування діяльності, тобто передача ризику страховій компанії;
- резервування засобів на покриття непередбачених витрат і втрат;
- диверсифікація діяльності.

Кожен із цих методів зниження ризику має певну ціну. Передача частини ризику партнерам за проектом передбачає передачу їм відповідної частки прибутку від реалізації проекту. Передача ризику страховій компанії супроводжується виплатою страхових внесків.

При резервуванні частини засобів на покриття непередбачених витрат і втрат відбувається деяке „заморожування” цих засобів, оскільки вони повинні

зберігатися або в грошовій формі, або у формі високоліквідних активів, що і є платою за резервування.

Диверсифікація діяльності компанії знижує ризик тільки в тому випадку, коли зміни кон'юнктури й інших чинників зовнішнього середовища призводять до зростання прибутковості одних видів діяльності за зниження прибутковості інших видів. При цьому середня прибутковість компанії залишається на постійному, відносно невисокому рівні. Тобто диверсифікація є своєрідною формою резервування, за якої резервується рентабельність фірми. Крім того, диверсифікація вимагає додаткових витрат на управління видами діяльності, що істотно відрізняються.

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

Основні поняття

Предмет оцінки майна, майнові права, оцінка бізнесу, суб'єкти та об'єкти оцінки, організації оцінювачів, ринкова вартість майна, вартість у користуванні, ліквідаційна вартість, заставна вартість, утилізаційна вартість, інвестиційна вартість, балансова вартість, ринкова база оцінки, неринкові бази оцінки, право розпорядження, володіння, користування, зовнішня інформація, внутрішня інформація, ступінь контролю, ліквідність, номінальна ставка дисконту, реальна ставка дисконту, індекс інфляції, ризик масштабу, ризик диверсифікації, фінансовий ризик, інфляційний ризик, політичний ризик.

Контрольні запитання

1. Дайте визначення предмету оцінки майна. Що може бути об'єктом оцінки?
2. Яким пакетом майнових прав визначається вартість майна?
3. Перерахуйте основні принципи, яких необхідно дотримуватись при оцінці майна та майнових прав.
4. Поясніть, чому вартість та витрати на створення майна можуть співвідноситись у різних пропорціях.
5. Поясніть, які види вартості об'єкта оцінки має використовувати оцінювач при визначенні вартості майна.
6. Дайте визначення ринкової вартості майна відповідно до міжнародних та вітчизняних стандартів оцінки.
7. В якою метою здійснюють оцінку бізнесу (підприємства в цілому)?
8. Наведіть класифікацію цілей оцінки бізнесу з боку різних суб'єктів.
9. Вкажіть на джерела отримання необхідної для процесу оцінки інформації. Дайте класифікацію цієї інформації.
10. Які фактори впливають на вартість майна?
11. Які види ризиків враховують при оцінці, як вони впливають на вартість підприємства?

ТЕМА 2. ІНСТИТУЦІЙНІ ОСНОВИ ПРОФЕСІЙНОЇ ОЦІНОЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

- 2.1. Норми професійної діяльності оцінювачів.
- 2.2. Основні процедури та фази процесу оцінки.
- 2.3. Практика оціночної діяльності за кордоном.
- 2.4. Підходи й методи, що використовуються для оцінки майна.

2.1. Норми професійної діяльності оцінювачів

Інституційні основи 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 майна, майнових прав та використання її результатів визначаються Законом України „Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” від 12.07.2001р., Національним стандартом № 1 „Загальні засади оцінки майна і майнових прав”, затвердженим Постановою Кабінету Міністрів України 10.09.2003р. та Національним стандартом № 2 „Оцінка нерухомого майна”, затвердженим Постановою Кабінету Міністрів України 28.10.2004 р.

Відповідно до Закону України „Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” проведення оцінки майна є обов'язковим у випадках:

- створення підприємств (господарських товариств) на базі державного майна або майна, що є в комунальній власності;
- реорганізації, банкрутства, ліквідації державних, комунальних підприємств та підприємств (господарських товариств) з державною часткою майна;
- виділення або визначення частки майна в спільному майні, у 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, а також у разі виходу (виключення) учасника або засновника зі складу такого товариства;
- приватизації та іншого відчуження, оренди, обміну, страхування державного майна, майна, що є в комунальній власності, а також повернення цього майна на підставі рішення суду;
- переоцінки основних фондів для цілей бухгалтерського обліку;
- оподаткування майна.

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

Оціночна діяльність може реалізовуватися в таких формах [2, 162]:

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

Органом державної влади, який здійснює державне регулювання оціночної діяльності в Україні, є *Фонд державного майна України*. Державне регулювання оціночної діяльності полягає в забезпеченні об'єктивності та законності її проведення, у тому числі відповідності оцінки майна нормативно-правовим актам з оцінки майна; впровадженні в практику оціночної діяльності міжнародних норм та правил оцінки майна; забезпеченні суспільних інтересів у питаннях оцінки майна; створенні конкурентного середовища серед суб'єктів оціночної діяльності – суб'єктів господарювання та навчальних закладів, що здійснюють професійну підготовку оцінювачів; проведенні оцінки майна органами державної влади та органами місцевого самоврядування відповідно до законодавства.

Основними напрямками державного регулювання оціночної діяльності є:

- контроль за дотриманням єдності нормативно-правового та організаційного забезпечення оцінки майна;
- забезпечення норм і рівня професійної підготовки оцінювачів та контроль за додержанням цих норм;
- контроль за виконанням оцінювачами та суб'єктами оціночної діяльності умов здійснення оціночної діяльності;
- видача кваліфікаційних свідоцтв та сертифікатів;
- контроль за додержанням законодавства суб'єктами оціночної діяльності та іншими суб'єктами під час проведення оцінки майна;
- ведення Державного реєстру оцінювачів та Державного реєстру суб'єктів оціночної діяльності.

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

Професійна підготовка оцінювачів здійснюється навчальними закладами, які уклали угоди про співробітництво у професійній підготовці оцінювачів із Фондом державного майна України. Фонд державного майна України повинен

сприяти створенню конкурентного середовища серед навчальних закладів, які здійснюють професійну підготовку оцінювачів.

Документом, який підтверджує достатній фаховий рівень підготовки оцінювача за програмою базової підготовки для самостійного проведення оцінки майна, є *кваліфікаційне свідоцтво оцінювача*. Форми кваліфікаційних свідоцтв оцінювача встановлюються Фондом державного майна України. 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 та успішно склали кваліфікаційний іспит.

Кваліфікаційні свідоцтва підтверджують професійну підготовку оцінювача за такими напрямками оцінки майна відповідно до програм базової підготовки: оцінка об'єктів у матеріальній формі; оцінка цілісних майнових комплексів, паїв, цінних паперів, майнових прав та нематеріальних активів, у тому числі прав на об'єкти інтелектуальної власності.

Оцінювачі зобов'язані не рідше одного разу на два роки підвищувати кваліфікацію за програмою підвищення кваліфікації. Невиконання цієї вимоги є підставою для зупинення дії кваліфікаційного свідоцтва оцінювача.

Підвищення кваліфікації відбувається за напрямками, зазначеними в кваліфікаційному свідоцтві оцінювача. За її результатами видається *посвідчення про підвищення кваліфікації*, яке є невід'ємною частиною кваліфікаційного свідоцтва. Кваліфікаційне свідоцтво видається Фондом державного майна України спільно з навчальним закладом, на базі якого проводилася підготовка та складався кваліфікаційний іспит, на підставі відповідного рішення Екзаменаційної комісії.

Рішення про позбавлення кваліфікаційного свідоцтва (його анулювання) приймається Екзаменаційною комісією за письмовим поданням зацікавлених осіб з таких підстав: неодноразове грубе порушення оцінювачем нормативно-правових актів з оцінки майна; рішення суду за фактами непрофесійно проведеної оцінки майна; наявність в оцінювача непогашеної судимості за корисливі злочини; з'ясування факту неправомірної видачі кваліфікаційного свідоцтва.

Фонд державного майна України веде Державний реєстр оцінювачів, які отримали кваліфікаційне свідоцтво. У Державному реєстрі оцінювачів зазначається така інформація про оцінювачів: прізвище, ім'я та по батькові оцінювача; дата видачі та номер кваліфікаційного свідоцтва; назва навчального закладу, який здійснював підготовку оцінювача; дата та номер протоколу рішення Екзаменаційної комісії про видачу кваліфікаційного свідоцтва; напрями оцінки майна, що зазначені в кваліфікаційному свідоцтві; інформація про підвищення кваліфікації за визначеними напрямками; інформація щодо припинення дії чи позбавлення кваліфікаційного свідоцтва; місце роботи оцінювача [2, 174].

Фонд державного майна України також веде Державний реєстр суб'єктів оціночної діяльності (юридичних осіб), яким виданий сертифікат. Сертифікат суб'єкта оціночної діяльності – суб'єкта господарювання – є документом, що

засвідчує право суб'єкта оціночної діяльності на внесення його до Державного реєстру суб'єктів оціночної діяльності.

Відповідно до Закону України „Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” істотними умовами договору на проведення оцінки майна, який укладається у письмовій формі, є:

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

Документом, що містить висновки про вартість майна та підтверджує виконані процедури з оцінки майна відповідно до договору, є *Звіт про оцінку майна*. Рецензування звіту про оцінку майна здійснюється на вимогу особи, яка використовує оцінку майна та її результати для прийняття рішень, у тому числі на вимогу замовників (платників) оцінки майна, органів державної влади, а також за власною ініціативою суб'єкта оціночної діяльності.

Рецензування звіту про оцінку майна (акта оцінки майна) може виконувати оцінювач, який має не менш ніж дворічний досвід практичної діяльності з оцінки майна, експертні ради, що спеціально створені саморегулюючими організаціями оцінювачів з метою контролю за якістю оцінки майна.

Законом України „Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” регламентовані права та обов'язки оцінювача. Оцінювачі мають право:

- доступу до майна, яке оцінюється, документації та іншої інформації, що є необхідною або має суттєве значення для оцінки;
- отримання роз'яснення та додаткових відомостей, необхідних для проведення оцінки майна та складання звіту про оцінку майна, від замовника оцінки та інших осіб щодо інформації, яка містить державну або комерційну таємницю, за наявності в оцінювача відповідного дозволу або угоди про конфіденційність інформації;
- відмови від проведення оцінки майна в разі виникнення обставин, які перешкоджають проведенню об'єктивної оцінки, у тому числі будь-яких форм примусу;
- страхування своєї цивільної відповідальності, пов'язаної з професійною оціночною діяльністю тощо.

Страхування цивільної відповідальності оцінювача – механізм захисту

споживачів оціночних послуг від помилок, допущених оцінювачем у процесі професійної діяльності. Особливість страхування цивільної відповідальності оцінювачів полягає в тому, що договір страхування відповідальності за нанесення шкоди вважається укладеним на користь осіб, яким може бути спричинена шкода в результаті професійної діяльності оцінювачів. При настанні страхового випадку – нанесення шкоди третій особі через помилку при проведенні робіт з оцінки – страхова компанія виплачує компенсацію третій особі (як правило, замовникові робіт з оцінки), а не оцінювачу. А сам договір страхування укладається оцінювачем або суб'єктом оціночної діяльності – суб'єктом господарювання.

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 у зв'язку з виникненням обставин, які цьому перешкоджають;
- забезпечувати збереження документів, які отримані під час проведення оцінки від замовника та інших осіб;
- забезпечувати конфіденційність інформації, отриманої під час виконання оцінки майна.

Не допускається втручання замовника або інших зацікавлених осіб у професійну діяльність оцінювача, якщо це може негативно вплинути на достовірність результатів проведення оцінки, зокрема шляхом обмеження кола питань, що підлягають з'ясуванню або визначенню при проведенні оцінки об'єкта.

Грошова або інша винагорода професійного оцінювача за проведення оцінки об'єкта не може залежати від підсумкової величини вартості об'єкта.

Не допускається проведення оцінки майна суб'єктами оціночної діяльності в таких випадках [2, 175]:

- проведення суб'єктом оціночної діяльності – суб'єктом господарювання – оцінки майна, що належить йому або оцінювачам, які працюють у його складі, на праві власності або на яке зазначені особи мають майнові права;
- проведення оцінки майна фізичної особи – замовника або керівників юридичної особи, яка є замовником оцінки, оцінювачем, який має родинні зв'язки із зазначеними особами, або суб'єктом оціночної діяльності – суб'єктом господарювання, керівництво якого має зазначені зв'язки;
- проведення оцінки майна своїх засновників (учасників).

2.2. Основні процедури та фази процесу оцінки

Оцінка – складний і трудомісткий процес, що складається з таких стадій.

1. Визначення проблеми.
2. Попередній огляд об'єкта й укладення договору на оцінку.
3. Збір і аналіз інформації.
4. Аналіз кон'юнктури ринку (у випадку оцінки підприємств).

5. Вибір методів оцінки і їх застосування для оцінки аналізованого об'єкту.

6. Узгодження результатів, одержаних за допомогою різних підходів.

7. Підготовка звіту й висновку про оцінку.

8. Доповідь про оцінку.

Кожна стадія, у свою чергу, складається з декількох етапів.

1. Визначення проблеми. Ця стадія оцінки передбачає такі етапи: ідентифікація об'єкта, виявлення предмету оцінки, визначення дати оцінки, формулювання цілей і функцій оцінки, визначення виду вартості, ознайомлення замовника з обмежувальними умовами.

При оцінці підприємства зазначається його повна й скорочена назва, організаційно-правова форма, місце його реєстрації, юридична адреса, галузь виробництва, основні види продукції, що виготовляється, тощо.

Предмет оцінки – це вид майна або майнових прав, який оцінюється; при оцінці підприємства (бізнесу) – це права на підприємство, права на матеріальні активи підприємства, права на акціонерний капітал акціонерного товариства, частка учасника в статутному капіталі підприємства, права на пакет акцій підприємства або який-небудь інший інтерес.

Визначення дати оцінки або моменту часу, в який виконується оцінка. Це може бути дата продажу об'єкта, дата його огляду, дата судового розгляду, пов'язана з поділом майнового комплексу, та інші випадки.

Визначення мети оцінки (тобто того, який вид вартості вимагається визначити) – важливий етап, від якого залежить вибір методики проведення оцінки. Наприклад, методи, що використовуються для оцінки об'єкта в цілях оподаткування, можуть значно відрізнятись від тих, які застосовуються в цілях його ліквідації.

2. Попередній огляд об'єкта й укладення договору на оцінку. Ця стадія складається з таких етапів: попередній огляд об'єкта, визначення джерел інформації, визначення складу групи експертів-оцінювачів, складання завдання на оцінку й календарного плану, підготовка й підписання договору на оцінку.

3. Збір і аналіз інформації. Цю стадію оцінки можна розбити на такі етапи: збір і систематизація загальних даних; збір і аналіз спеціальних даних, аналіз найкращого й найефективнішого їх використання.

Найпоширеніший спосіб обробки загальних даних при оцінці підприємства – це розбиття їх на підрозділи, що стосуються сектора ринку, на якому функціонує підприємство, виду продукції й цін на неї, розташування підприємства (тобто дані про місто, район, де розміщене підприємство), фінансового й техніко-економічного стану оцінюваного підприємства і т.п. Перевага цього способу представлення зібраних даних полягає в тому, що зібравши й систематизувавши інформацію один раз, надалі її можна використовувати для проведення оцінок інших підприємств.

Окрім загальних, необхідно зібрати ще й спеціальні дані, до яких можна зарахувати дані про підприємство й дані про зіставний продаж. Дані про підприємство включають інформацію про документи, що засвідчують право власності, склад учасників підприємства, їхні частки в статутному капіталі,

інформацію про використання земельної ділянки, будівель і споруд, розташованих на цій ділянці, у тому числі фінансово-економічні й технічні характеристики підприємства, фізичні характеристики будівель і споруд тощо.

Нині в Україні ринок, пов'язаний з оціночною діяльністю, не розвинений, тому збір інформації для оцінки підприємства є найбільш трудомісткою частиною всього процесу оцінки.

4. *Аналіз кон'юнктури ринку.* Кон'юнктура ринку (ринкова кон'юнктура) – ситуація на ринку, що склалася на конкретний момент або за якийсь проміжок часу під впливом сукупності умов. Постійні чинники кон'юнктури: попит, пропозиція, рівноважна ціна, науково-технічний прогрес, вплив монополій, втручання держави, інфляція, сезонність та ін. Непостійні (стихійні) чинники кон'юнктури: соціальні конфлікти, стихійні лиха, політичні кризи тощо.

Найважливішим елементом методології аналізу й прогнозу ринкової кон'юнктури є встановлення активності та характеру дії циклічних чинників, визначення фази циклу, термінів переходу циклу в наступну фазу і його динаміка в перспективі. Циклічність ринку – постійні короткострокові й довгострокові коливання ринку, пов'язані з глибинними економічними і соціальними процесами.

Існує певна група показників, які можна назвати індикаторами економічного циклу. Вони поділяються на три групи [21, 57]:

1. *Показники, що випереджають,* починають падати до того, як економіка досягає піку, і починають рости до того, як економіка проходить зону спаду. Наприклад, у США використовуються 11 випереджаючих індикаторів економічного циклу: середня тривалість робочого тижня в промисловості; середня кількість понаднормових годин; кількість нових замовлень у галузях, що виробляють споживчі товари; кількість компаній, що заявили про зниження продаж; кількість новостворених ділових підприємств; кількість нових будівельних контрактів; зміни в запасах промисловості й торгівлі; індекс цін матеріалів; індекс фондового ринку; грошова маса (грошовий агрегат M_2).

2. *Показники, що збігаються,* змінюються одночасно зі зміною економічної активності. Зведений індекс за співпадаючими параметрами складається з чотирьох показників: особистий дохід за вирахуванням трансфертних платежів; ВВП; чисельність працівників у несільськогосподарському виробництві; обсяги продажу обробної промисловості.

3. *Показники, що запізнюються,* починають змінюватися на 4-9 місяців пізніше від змін, що відбулися в економіці. Зведений індекс за параметрами, що запізнюються, складається з таких семи показників: чисельність безробітних; питомі витрати на зарплату в загальній виручці в промисловості; середній рівень процентної ставки комерційних банків; позики (кредити) торговельно-промисловим підприємствам; співвідношення споживчого кредиту до доходу; зміна індексу споживчих цін; відношення товарних запасів до обсягів продажу.

Вивчення кон'юнктури відповідного ринку здійснюється за допомогою показників, що дозволяють кількісно оцінити зміни, які відбуваються на ринку, і визначити тенденції розвитку кон'юнктури, тобто скласти прогноз.

До числа цих показників входять:

а) дані про промислове виробництво: індекс фізичного обсягу промислової продукції, використання виробничих потужностей, індекс цін виробників, витрати на капітальне будівництво, замовлення на товари тривалого користування й інші товари, рівень безробіття. Дані про промислове виробництво дають можливість оцінити конкурентоспроможність певної країни на світовому ринку або певної галузі промислового виробництва;

б) динаміка капіталовкладень. Аналіз динаміки капіталовкладень дозволяє зробити висновок про те, як надалі розвиватиметься виробництво. Якщо обсяг інвестицій у певну галузь збільшується, значить, попит на її продукцію перебуває на високому рівні, надходження замовлень зростає й виробництво, швидше за все, розширюватиметься. І навпаки, якщо капіталовкладення скорочуються – попит знижується, що може привести до згортання виробництва;

в) відомості про замовлення – показник, що дозволяє оцінити завантаження виробничих потужностей на перспективу;

г) показники застосування праці (середня тривалість робочого тижня, рівень безробіття, фонд заробітної плати);

д) показники внутрішнього товарообігу (обороты роздрібної торгівлі, дані про рух товарних запасів, розміри продажу в кредит, інформація про внутрішні перевезення вантажів тощо). Ці показники є особливо важливими при вивченні кон'юнктури ринків товарів споживчого призначення. Обороти роздрібної торгівлі є одним з найважливіших кон'юнктурних показників, що дає можливість оцінити зміни в платоспроможному попиті населення;

е) показники зовнішньої торгівлі (обсяг і географічний розподіл експорту й імпорту, дефіцит торгового балансу). Практично всі зміни, яких зазнає економіка країни в ході циклу відтворення, знаходять віддзеркалення в динаміці й структурі зовнішньої торгівлі. Зростання промислового виробництва супроводжується збільшенням зовнішньоторговельного обороту, а за кризовим спадом у сфері виробництва слідує скорочення зовнішньої торгівлі;

ж) дані, що характеризують стан кредитно-грошової сфери (емісія цінних паперів, курс акцій, обліковий відсоток, валютний курс, кількість грошей в обігу, показники руху банківських депозитів і т. д.);

з) ціни (середні ціни по товарних групах, індекс цін виробництва, індекс споживчих цін, індекс-дефлятор). Ціни є одним із найважливіших показників, у динаміці й коливаннях якого відображаються зміни багатьох інших даних. Аналіз руху товарних цін необхідний як для повної характеристики стану економіки в цілому, так і при вивченні кон'юнктури певного товарного ринку.

5. Звіт про оцінку. Звіт про оцінку готується в письмовій формі. Зазвичай використовуються одночасно дві форми – повний звіт і висновок.

Форма, розміри й зміст звіту можуть значно розрізнятися залежно від характеру оцінюваного об'єкту, поставлених цілей і функцій оцінки. Якщо звіт призначений для зовнішнього користувача, необхідним є детальний опис підприємства, але це не обов'язково, якщо звіт підготовлений для внутрішнього користування.

Основні розділи звіту наступні [35, 16]:

1. Вступ.
2. Опис макроекономічних параметрів (за оцінки підприємства).
3. Характеристика галузі (за оцінки підприємства).
4. Опис об'єкта оцінювання.
5. Дослідження даних щодо зіставлюваних об'єктів.
6. Вибір і застосування методів оцінки.
7. Висновок за оцінкою.
8. Додаток.

Вступ повинен містити:

- завдання оцінки;
- короткий опис об'єкта оцінки;
- загальний опис стандарту оцінки, який використовується;
- характеристику джерел інформації;
- обґрунтування вибраних методів оцінки.

Опис макроекономічних параметрів (або загальноекономічний розділ) – цей розділ прописується у випадку оцінювання підприємства (бізнесу). В означеному розділі описуються макроекономічні параметри, виявляються основні макроекономічні чинники (на національному й регіональному рівнях), що впливають на результати функціонування підприємства, їх тенденції і вплив на перспективи бізнесу. Якщо звіт побудовано на ретроспективній і прогностичній інформації, повинен бути включений аналіз макроекономічної ситуації за минулі та майбутні періоди.

Характеристика галузі. Цей розділ повинен ознайомити читача звіту з особливостями галузі, її станом на сьогодні й у майбутньому. Особлива увага надається характеристиці ринків збуту й чинникам, що впливають на попит. У розділі також наводиться інформація про конкуренцію в галузі й стан оцінюваного підприємства в порівнянні з провідними конкурентами. Якщо оцінюване підприємство випускає продукцію (надає послуги) в декількох галузях, необхідно проаналізувати стан кожної з цих галузей.

Головна мета розділу, присвяченого *характеристиці підприємства*, – виявлення його особливостей і їх впливу на ринкову вартість. Основні питання, що розглядаються в розділі: передісторія підприємства, перелік товарів, що випускаються, і послуг, умови збуту, наявність постачальників, персоналу, менеджмент, минулі операції з акціями підприємства. Корисно зазначити, яке майно перебуває у власності підприємства, а яке орендується й на яких умовах.

Також у даному розділі розкривається група питань, що стосуються поточної діяльності підприємства: виділяються основні види продукції або послуг і розраховується їх співвідношення; аналізуються ринки збуту продукції; описується система постачання й основні постачальники; подається характеристика управління підприємством; виявляються основні проблеми, з якими може зіткнутися підприємство в майбутньому.

Особлива увага надається аналізу фінансового стану підприємства й прогнозуванню його майбутніх чистих доходів. При аналізі фінансового стану підприємства й прогнозуванні його зміни розраховується декілька груп

фінансових показників: ліквідності, структури капіталу, оборотності та рентабельності. Дуже важливо у звіті прокоментувати, як впливає рівень тих чи інших фінансових показників оцінюваного підприємства на величину його ринкової вартості.

Розділ *дослідження даних щодо зіставлюваних об'єктів* присвячений аналізу критеріїв, за якими здійснювався відбір об'єктів для порівняння; перераховуються джерела інформації; дається короткий опис об'єктів, вибраних для порівняння, аналіз їх характеристик.

У розділі *вибір і застосування методів оцінки* дається обґрунтований вибір тих чи інших методів оцінки; наводяться власне розрахунки; описуються результати оцінки, отримані з використанням означених методів. При цьому обґрунтовується не тільки вибраний метод оцінки, але й вибір конкретної величини мультиплікатора, внесення поправок.

Завершується розділ висновком про величину вартості об'єкта оцінювання. Як правило, тут показники вартості, одержані за різними підходами, зводяться в таблицю, і за допомогою вагових коефіцієнтів визначається підсумкова величина вартості.

У *висновку* наводиться короткий опис звіту про оцінку й результати оцінки.

Звіт про оцінку, окрім основної частини, має *додатки*. У них, зокрема, наводиться заява про відсутність особистої зацікавленості оцінювача; копії документів, що характеризують академічну освіту й професійну підготовку оцінювачів, що беруть участь у написанні звіту; таблична інформація, що обґрунтовує використання у звіті тих чи інших величин.

2.3. Практика оціночної діяльності за кордоном

Регулювання діяльності оцінювачів у Великобританії. Державного регулювання діяльності професійних оцінювачів у Великобританії не існує. Будь-яка людина може розпочати бізнес як оцінювач і взятися за оцінку нерухомості. Це дає можливість самим оцінювачам рекламувати свої послуги з позицій своєї репутації як людей компетентних і таких, що дотримуються професійних правил поведінки. Досягнення вагомих результатів з оцінки забезпечують професійні організації, серед яких лідируючі позиції посідає Королівське товариство сертифікованих спеціалістів з нерухомості. Членом такого товариства можна стати після складання іспитів і після певного періоду практичної роботи під опікою досвідченого фахівця. Серйозною довірою на ринку нерухомості користуються лише ті оціночні документи, які підписані кваліфікованим оцінювачем, що є членом відповідного професійного об'єднання.

Оскільки держава у Великобританії не атестує і не ліцензує оцінювачів, вона й не встановлює стандартів оцінки. Проте оціночні стандарти використовуються в країні з 1970-х рр. Щоправда, вироблені ці стандарти професійними недержавними об'єднаннями, а не урядом. Стандарти оцінювання вперше були сформульовані порівняно недавно – у 1970-х рр., коли британський ринок нерухомості переживав бум, що призвів до швидкого

зростання цін на нерухомість, за яким слідував різкий спад. Питання про якість оцінок було поставлене тими, хто придбав нерухомість у власність або взяв її в оренду, керуючись оцінками, зробленими в період буму, а потім постав перед фактом, що вартість їх власності впала до нижчих значень. У 1971 р. Королівське товариство сертифікованих спеціалістів з нерухомості сформувало Комітет зі стандартів оцінки майна й опублікувало коротку інструкцію з оцінки об'єктів власності. У 1996 р. було розроблене єдине „Положення з оцінки”, яке постійно вдосконалюється. Положення містить цілу низку практичних вказівок, обов'язкових для оцінювачів [21, 63].

Важливе місце в зарубіжній методології оцінювання посідає поняття базисів оцінки. У результаті аналізу відомих стандартів оцінки можна виокремити такі два основні базиси оцінювання:

- ключовим і найчастіше використовуваним базисом оцінювання є ринкова вартість;
- у разі відхилення умов операції від характеристик, окреслених при визначенні ринкової вартості, застосовується інша – не ринкова оцінка.

У більш розгорнутий перелік базисів оцінки (залежно від категорії власності, передбачуваної операції й різних обмежень), відповідно до міжнародної практики й стандартів, включають такі *базиси оцінки*: ринкова вартість; ринкова вартість при наявному використанні; повна вартість відтворення; залишкова вартість відтворення; повна вартість заміщення; залишкова вартість заміщення; вартість діючого підприємства; інвестиційна вартість; страхова вартість і т.п.

Наведений перелік базисів оцінювання є досить різноманітним, проте він не єдиний. У різних країнах відомі й інші базиси оцінок – і компактніші, і більш розгорнуті. У стандартах Великобританії, зокрема, встановлено 13 базисів оцінки. Існує перелік практичних положень-вимог, враховувати які зобов'язані британські оцінювачі будь-якої спеціалізації.

Організація й регулювання роботи оцінювачів нерухомості в США. Для оцінювачів нерухомості в США свого часу був характерний низький рівень професійної підготовки. Нині оціночною діяльністю займаються добре підготовлені фахівці з досить вузькою спеціалізацією. Оцінка нерухомості в США – поле діяльності фахівців з великим досвідом роботи, вищою освітою й спеціалізованою підготовкою у сфері оцінки.

Оцінювачі нерухомості в США об'єднуються в ще вужчі групи фахівців. Існує спеціалізація за місцем оцінки (наприклад, Західний Лос-Анджелес або графство Санта-Барбара в Каліфорнії), за об'єктом оцінки (наприклад, тільки оцінка готелів або міні-складів).

Ухвалення федеральних законів зробило обов'язковим ліцензування оціночної діяльності владою штатів. До цього оціночна діяльність регулювалася тільки професійними товариствами оцінювачів. Таких товариств у США багато, але на достатньо високому професійному рівні діяли тільки три з них: Американський інститут оцінювачів нерухомості – займається оцінкою нерухомості, що приносить дохід (готелів, ресторанів і т.ін.); Товариство оцінювачів нерухомості – займається оцінкою нерухомості, що не приносить

доходу (житлова нерухомість); Американське товариство оцінювачів – займається оцінкою машин і устаткування. Згодом перші дві професійні організації об'єдналися в Інститут оцінки.

Оцінка об'єктів нерухомості в США повинна виконуватися тільки оцінювачем, що має ліцензію (або сертифікат) штату, на території якого розташований об'єкт оцінки. Ліцензія (сертифікат) потрібна тільки для оцінки об'єктів, на які є страховка.

У США оцінка нерухомості – поле діяльності невеликих оціночних компаній, як правило, товариств, що є юридичними особами. Такі фірми часто належать одному, рідше двом власникам-партнерам. У цих фірмах зазвичай зайняті 3-10 співробітників. У той же час на цьому ринку діють і досить великі фірми, які є відгалуженнями могутнішої організації. Вони переважно оцінюють великі проекти і, коли потрібно, залучають інвесторів з-за кордону.

Успіх або невдача в оцінці залежить від уміння оцінювача зібрати правильну інформацію. Важливу ринкову інформацію для оцінки нерухомості, що приносить дохід, має у своєму розпорядженні компанія Comps Inc. Ця комерційна фірма пропонує інформацію про промислові об'єкти, офісні будівлі, готелі, прибуткові будинки, торговельні об'єкти, а також про спеціалізовані об'єкти. Інформація висилається замовникові кожні два тижні поштою. Ціна інформації в графстві Лос-Анджелес – приблизно \$150 на місяць. Ця інформація спеціалізована й зосереджена за окремими районами [21, 67].

Іншим засобом отримання інформації для оцінювача є брокерські ріелторські фірми. Ці фірми мають у своєму розпорядженні надійну інформацію про продаж об'єктів, про умови фінансування операції, орендну платню й умови укладення орендних договорів на ринку.

Найважливішим кроком в оцінці нерухомості, що приносить дохід, є підбір даних про ринкові ціни проданих об'єктів нерухомості. Від цього залежить точність розрахунків за оцінюваним об'єктом. Тут важливі практичні навички – знайти схожі об'єкти. При цьому необхідно правильно оцінити мотивацію покупців і продавців. Наявність різних джерел інформації дозволяє кваліфіковано розв'язати цю проблему.

Американські економісти Р. Каплан і Д. Нортон розробили новий спосіб оцінки підприємницької діяльності під назвою „збалансована множина”. Вони намагалися піти від недоліку тільки кількісних оцінок діяльності фірми, інтегруючи у свою модель визначення (експертними розрахунками) таких нематеріальних активів фірми, як: задоволеність споживача товарами і послугами фірми, їх лояльність, здатність компанії до ефективного навчання своїх співробітників і т.д.

Подібний широкий або інтегрований підхід був також розкритикований розробниками традиційних оціночних показників і методик. „Інтегратори” обвинувачуються в надмірному ускладненні оціночного процесу, відході від стандартів, суб'єктивізмі. У цілому слід зазначити, що оціночні та консультативні фірми здійснюють постійний пошук нових показників і вдосконалюють методики оціночної діяльності.

2.4. Підходи і методи, що використовуються для оцінки майна

Оцінку майна здійснюють з позицій трьох підходів: *доходного, витратного і порівняльного*. Кожен підхід дозволяє підкреслити певні характеристики об'єкту. Так, при оцінці з позицій доходного підходу головним є дохід як основний фактор, який визначає величину вартості об'єкту. Чим більшим є дохід, який приносить об'єкт оцінки, тим більшою буде величина його ринкової вартості за інших рівних умов. При цьому мають значення тривалість періоду отримання можливого доходу, ступінь і вид ризиків, що супроводжують цей процес. Оцінювач, що уважно вивчає відповідну ринкову інформацію, перераховує ці вигоди в єдину суму поточної вартості. **Доходний підхід** – це визначення поточної вартості майбутніх доходів, які виникнуть у результаті використання власності та можливого подальшого її продажу. У даному випадку застосовується оціночний принцип очікування.

Доходний підхід є найприйнятнішим для оцінки бізнесу (підприємства). У деяких випадках витратний або порівняльний підхід є більш точним і ефективним. У багатьох випадках кожен із трьох підходів може бути використаний для перевірки величини вартості, отриманої за допомогою інших підходів. Якщо об'єкт, наприклад, підприємство (бізнес), не продається і не купується, якщо не існує розвиненого ринку даного бізнесу, коли міркування отримання доходу не є основою для інвестицій (лікарні, урядові будівлі), оцінка може здійснюватися на основі визначення вартості будівництва з урахуванням зносу, тобто за **витратним підходом**. Витратний підхід найбільш прийнятний для компаній спеціального призначення, матеріаломістких і фондомістких виробництв, а також у цілях страхування.

Застосовувати витратний підхід при оцінці бізнесу доцільно у двох випадках:

- по-перше, витратний підхід є незамінним при оцінці компаній, що не котируються на ринку, найчастіше зареєстрованих у формі ТОВ, ЗАТ, які, як правило, мають непрозорі фінансові потоки;
- по-друге, застосування витратного підходу разом з іншими підходами, і перш за все доходним, дозволяє ухвалювати ефективні інвестиційні рішення.

При використанні витратного підходу зібрана інформація включає дані про ціни на землю, будівельні специфікації, дані про рівень зарплати, вартість матеріалів, витрати на устаткування, про дохід будівельників на місцевому ринку і т. д. Необхідна інформація залежить від специфіки оцінюваного об'єкту. Даний підхід складно застосовувати при оцінці унікальних об'єктів, що володіють історичною цінністю, естетичними характеристиками, або застарілих об'єктів.

У тому випадку, коли існує ринок об'єктів, подібних до оцінюваного, можна використовувати для визначення ринкової вартості **порівняльний (ринковий) підхід**, що базується на виборі зіставних об'єктів, вже проданих на даному ринку. На відміну від витратного, порівняльний підхід базується на ринковій інформації і враховує поточні дії потенційних продавців і покупців.

Порівняльний підхід особливо ефективний у разі існування активного ринку зіставних об'єктів власності. Точність оцінки залежить від якості зібраних даних, оскільки, застосовуючи цей підхід, оцінювач повинен зібрати достовірну інформацію про недавні продажі зіставних об'єктів. Ці дані включають: фізичні характеристики, час продажу, місцезнаходження, умови продажу і фінансування. Дієвість такого підходу знижується, якщо операцій було мало і моменти їх здійснення і оцінки розділяє тривалий період, а також якщо ринок знаходиться в аномальному стані, оскільки швидкі зміни на ринку призводять до спотворення показників. Порівняльний підхід базується на застосуванні оціночного принципу заміщення. Для порівняння вибираються конкуруючі з оцінюваним об'єкти. Звичайно, між ними існують відмінності, тому потрібно провести відповідне коригування даних.

Із аналізу переваг і недоліків всіх вищеназваних підходів (табл. 2.1) можна зробити висновок про те, що жоден із них не може бути використаний як базовий. При цьому кожен із них може давати різні, іноді протилежні, результати оцінок і представляти інтереси різних сторін, наприклад, власників і потенційних інвесторів.

Таблиця 2.1.

Порівняльний аналіз підходів до оцінки підприємства

Підхід	Переваги	Недоліки
Витратний	Враховує вплив виробничо-господарських чинників на зміну вартості активів Дає оцінку рівня розвитку технології з урахуванням ступеня зносу активів Розрахунки ґрунтуються на фінансових і облікових документах, тобто результати оцінки більш обґрунтовані	Відображає минулу вартість Не враховує ринкову ситуацію на дату оцінки Не враховує перспективи розвитку підприємства Не враховує ризики Відсутні зв'язки з майбутніми результатами діяльності підприємства
Доходний	Враховує майбутні зміни доходів, витрат Враховує рівень ризику (через ставку дисконту) Враховує інтереси інвестора	Складність прогнозування майбутніх результатів і витрат Можливі декілька норм прибутковості, що утрудняє ухвалення рішення Не враховує кон'юнктуру ринку Трудомісткість розрахунків
Порівняльний	Базується на реальних ринкових даних Відображає існуючу практику продажу і купівлі Враховує вплив галузевих (регіональних) чинників на ціну акцій підприємства	Недостатньо чітко характеризує особливості організаційної, технічної, фінансової підготовки підприємства Враховується тільки ретроспективна інформація Вимагає внесення безлічі поправок в аналізовану інформацію Не бере до уваги майбутні очікування інвесторів

У цілому всі три підходи взаємопов'язані. Кожен із них передбачає

використання різних видів інформації. Наприклад, основними для витратного підходу є дані про поточні ринкові ціни на матеріали, робочу силу й інші елементи витрат. Доходний підхід вимагає використання коефіцієнтів капіталізації, які також розраховуються за даними ринку.

При виборі підходу перед оцінювачем відкриваються різні перспективи. Хоча ці підходи ґрунтуються на даних, зібраних на одному і тому ж ринку, кожен має справу з різними аспектами ринку.

На ідеальному ринку всі три підходи повинні привести до однієї і тієї ж величини вартості. Проте більшість ринків є недосконалими, пропозиція і попит не знаходяться у стані рівноваги. Потенційні користувачі можуть бути неправильно поінформованими. Із цих та інших причин дані підходи можуть давати різні показники вартості.

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

Основні поняття

Професійна оціночна діяльність, Фонд державного майна України, кваліфікаційне свідоцтво оцінювача, Українське товариство оцінювачів, кон'юнктура ринку, індикатор економічного циклу, стандарт оцінки, витратний підхід, доходний підхід, порівняльний підхід, зіставні об'єкти власності.

Контрольні запитання

- а) Якими нормативними актами регулюється оціночна діяльність в Україні?
- б) Що розуміється під професійною оціночною діяльністю?
- в) Назвіть форми оціночної діяльності.
- г) Які існують вимоги до суб'єктів оціночної діяльності?
- д) Перерахуйте обов'язкові випадки проведення оцінки майна.
- е) Які організації здійснюють професійну підготовку оцінювачів?
- ж) Хто може бути позбавлений кваліфікаційного свідоцтва оцінювача?
- з) Назвіть основні процедури та фази процесу оцінки.
- и) Як заповнюється звіт за оцінкою вартості підприємства?
- к) Який механізм діяльності оцінювачів у Великобританії і США?
- л) Зробіть порівняльний аналіз переваг і недоліків різних підходів до оцінки підприємства.

ТЕМА 3. ОСНОВНІ ПРИНЦИПИ І СПОСОБИ ЗАСТОСУВАННЯ ВИТРАТНОГО МЕТОДУ ОЦІНКИ МАЙНА

- 3.1. Сутність та характеристика витратного методу оцінки майна.
- 3.2. Механізм застосування витратного методу оцінки майна.
- 3.3. Накопичений знос та його складові.
- 3.4. Витратний підхід в оцінці бізнесу.

3.1. Сутність та характеристика витратного методу оцінки майна

Оцінка майна витратним методом зумовлюється поведінкою раціонального покупця, який заплатить за об'єкт не більше мінімальної суми, необхідної для його виготовлення або будівництва, та типового продавця, який ставить за мету повернути витрачені на виготовлення або будівництво кошти.

Теоретично за витратним методом ринкова вартість нерухомого майна визначається сумою його складових елементів, а саме: витрат на придбання земельної ділянки, вільної від забудови, та витрат на повне відновлення або заміщення майна за вирахуванням його знецінення, що визначені за поточними ринковими цінами. При цьому ринкова вартість будівництва включає витрати за кошторисом будівництва нерухомого майна та дохід забудовника (інвестора), який хоче отримати премію за ризик.

Слід зазначити, що, наприклад, вартість нерухомого майна, визначеного витратним методом за ринковими цінами будівництва, та ринкова вартість (вартість в обміні) нерухомого майна не завжди можуть бути ідентичними. Класичним прикладом є відмінність між ринковою вартістю „сухої” свердловини (на розробку якої були понесені значні витрати, але вартість якої як нафтоносної свердловини дорівнює нулю) та діючої свердловини.

На активно діючих ринках нерухомого та рухомого майна при визначенні ринкової вартості віддається перевага *методам порівняння та капіталізації доходу*. Проте, принциповим моментом є аналіз отриманих результатів за всіма методами оцінки, виявлення причин розбіжностей визначеної вартості та складання прогнозу у зміні тенденцій вартості майна в подальшому. Значно більше значення ринкової вартості, розрахованої за витратним методом, ніж за методами порівняння та капіталізації доходу, може означати, що навіть за незначної конкуренції серед покупців можливим є зростання ринкових цін на нерухоме майно, і навпаки, значно менше значення ринкової вартості за витратним методом означає „роздутість” ринку нерухомості.

Крім того, оскільки за витратним підходом оцінюється окремо земельна ділянка та поліпшення, його застосування як основного методу є доцільним для визначення вартості *оподаткування та страхування* усього нерухомого майна.

Визначити ринкову вартість нерухомого майна з тривалістю існування більшою 15-ти років за витратним методом із достатньою імовірністю не завжди можливо, оскільки визначення накопиченого зносу (перш за все функціонального та зовнішнього знецінення) викликає певні труднощі. Крім того, витратний підхід може надати хибну оцінку вартості не тільки за

неможливості відтворення ідентичного об'єкта на дату оцінки, але й через те, що такий об'єкт може не бути найбільш ефективним варіантом використання земельної ділянки. Із урахуванням вищенаведеного, значення вартості, розраховане за витратним методом, має використовуватись обережно при узгодженні остаточного результату. Витратний підхід при оцінці вартості доходної нерухомості має багато недоліків. Найкращий варіант його застосування для:

- визначення вартості нового будівництва;
- страхування майна;
- оподаткування спеціалізованого майна.

З точки зору теорії попиту й пропозиції витратний підхід формує ціноутворення з боку пропозиції.

Послідовність визначення ринкової вартості, наприклад, нерухомого майна складається з наступних етапів.

Перший етап. Визначається вартість земельної ділянки, на якій знаходяться будівлі, споруди (якщо документально підтверджене право приватної власності на земельну ділянку).

Другий етап. Визначається відновна вартість (вартість відтворення) або вартість заміщення будівлі на дійсну дату оцінки.

Відновна вартість (вартість відновлення) – це вартість будівництва в поточних цінах на дійсну дату оцінки точної копії оцінюваного об'єкту з тих же будівельних матеріалів, при дотриманні тих же будівельних стандартів, за таким же проектом, що й оцінюваний об'єкт. У випадку, якщо визначення відновної вартості не представляється можливим або доцільним, визначають вартість заміщення.

Вартість заміщення – це вартість будівництва в поточних цінах на дійсну дату оцінки об'єкту з корисністю, що дорівнює корисності оцінюваного об'єкту, проте з використанням нових матеріалів відповідно до поточних стандартів, дизайну, планування [16, 24].

Незалежно від того, який вид вартості розраховується – вартість відновлення чи вартість заміщення – це має бути відображено в звіті про оцінку, причому вибір потрібно чітко обґрунтувати для уникнення неправильного розуміння.

Визначення повної вартості будівництва включає розрахунок:

- прямих витрат (вартості матеріалів, амортизаційних відрахувань, вартості тимчасових будівель, споруд, інженерних мереж, комунальних послуг, заробітної платні будівельників, вартості заходів щодо техніки безпеки тощо);

- непрямих витрат на оплату професійних послуг архітекторів, бухгалтерів і юристів за консультування, накладних витрат забудовників, оплату ліцензій, відсотків по будівельних позиках, маркетингових витрат на продаж або на перепродаж власності, рекламних виплат протягом строку будівництва, витрат на зміну права власності. Використання витрат заміщення замість витрат відтворення в процесі оцінки дозволяє видалити деякі „застарілі” елементи витрат;

- дохід забудовника (підприємницький дохід).

Підприємницький дохід – це сума, яку забудовник (інвестор) планує отримати понад витрати на здійснення проекту з урахуванням ризику і прибутковості зіставних об'єктів. З урахуванням світової практики розрахунку норма прибутку забудовника (інвестора) становить близько 15% [38, 121].

Вартість будівництва + дохід забудовника = повна вартість будівництва.

Третій етап. Розраховуються всі види зносу будівель і споруд з урахуванням їх фізичного, функціонального, технологічного і економічного (зовнішнього) старіння.

Четвертий етап. Визначається залишкова вартість будівель і споруд як різниця між вартістю відтворення (вартістю відновлення або вартістю заміщення) і сукупним зносом.

П'ятий етап. Розраховується повна вартість об'єкту нерухомості за допомогою додавання до залишкової вартості будівель і споруд вартості земельної ділянки (визначення вартості земельних ділянок наведено у темі 8).

3.2. Механізм застосування витратного методу оцінки майна

У межах даної теми для уникнення нагромодження значних масивів аналітичної інформації наведено механізм застосування витратного методу оцінки на прикладі нерухомого майна (оцінка рухомого майна за витратним підходом розглядатиметься у темі 7).

Перш ніж перейти до розрахунку вартості будівель і споруд, оцінювач повинен не тільки ознайомитися з технічною документацією, але й оглянути будівлі та споруди. Це дозволить йому скласти докладний опис об'єкту оцінки, де будуть відомі характеристики зовнішніх і внутрішніх конструкцій, інженерних систем.

Оцінка відновної вартості або вартості заміщення здійснюється:

- методом порівняльної одиниці (за укрупненими узагальненими показниками вартості);
- методом поелементного розрахунку (розбиття на компоненти);
- індексним способом оцінки.

Метод порівняльної одиниці включає декілька етапів:

1. На основі даних про витрати будівництва аналогічних об'єктів розробляються нормативи витрат на будівельні роботи (на 1 м², на 1 м³ будівлі). У якості типової споруди краще використовувати недавно збудований об'єкт, для якого відома контрактна ціна. Якщо оцінювачу не вдається знайти недавно збудований зіставний об'єкт або якщо об'єкт збудований 20 і більше років назад, то він може скористатися об'єктними та зведеними кошторисами, що містяться в „Укрупнених показниках відновної вартості будівель і споруд для переоцінки основних фондів (УПВВ)”, затверджених Державним комітетом Ради міністрів СРСР зі справ будівництва. Нормативи, що включені до УПВВ, враховують середні витрати за зведеним кошторисом. Сфера застосування УПВВ – будівлі та споруди, збудовані до 80-х років. Точність визначення вартості за УПВВ становить 15-20%. Перехід від базисного рівня цін, в якому

розроблялися кошториси, до вартості на дату оцінки здійснюється за допомогою індексів цін у будівництві [29, 9].

2. Норматив питомих витрат перемножується на загальну площу оцінюваної будівлі.

3. Вносяться поправки на особливості оцінюваного об'єкту.

У результаті отримують:

Вартість будівництва базової одиниці	×	Необхідна площа	=	Вартість будівництва об'єкта	±	Поправки на особливості оцінюваного об'єкта	=	Всього	×	Мультиплікатор з урахуванням місцевих умов	=	Повна вартість
--------------------------------------	---	-----------------	---	------------------------------	---	---	---	--------	---	--	---	----------------

4. Від повної вартості об'єкта віднімається сума загального зносу.

При визначенні ринкової вартості за методом порівняльної одиниці вводяться коригування на конструктивні відмінності об'єкта-аналога та об'єкта оцінки та додаткові коефіцієнти коригування на *привабливість за місцезрозташуванням* (табл. 3.1).

Таблиця 3.1. Ринкова ціна житлового 6-поверхового будинку з використанням УПВВ та індексів змін кошторисної вартості у будівництві [34, 81-82]

№	Найменування	Одиниця	Показники
1	Об'єм	куб. м.	6400
2	Площа забудови (земельної ділянки)	кв. м.	627
3	Загальна площа	кв. м.	1690
4	Площа приміщень об'єкта оцінки	кв. м.	1690
5	Висота поверху	м	3,3
6	Висота поверху (корисна)	м	3
7	Збірник УПВВ	№	4
8	Таблиця	№	31
9	Вартість 1 м ² за УППВ (підвищена якість оздоблення)	крб.	28,5
10	Будівництво	рік	1957
11	Нормативний термін експлуатації	в роках	125
12	Коефіцієнт до цін 1984 р.	цегла	1,24
13	Коефіцієнт до цін 1991 р.	середній	1,74
14	Територіальний коефіцієнт 84/91 (1,03×1,0)	Київ	1,03
15	Індекс зміни вартості підрядних робіт на дату	01.01.02	5,09
16	Коефіцієнт інфляції на дату оцінки	01.01.02	1,0
17	Коефіцієнт на капітальність		1
18	Коефіцієнт на перевищення об'єму на 5%		1
19	Коефіцієнт на висоту поверху		1
20	Коефіцієнт на поверховість		1
21	Коефіцієнт на кліматичний район		1
22	Коефіцієнт на сейсмічність		1
23	Коефіцієнт на об'єм підвалу		1
24	Кількість поверхів		6
25	Відновна вартість 1 кв.м. (без ПДВ)	грн.	1220
26	Вартість відтворення будівлі (без ПДВ)	грн.	2063245
27	Рейтинг привабливості за місцеположенням	по Києву	1,8
28	Прибуток інвестора	20%	1,2
29	Ринкова вартість об'єкта оцінки без ПДВ	грн.	4456600
30	Вартість 1 кв.м. (без ПДВ)	грн.	2637
31	Вартість 1 кв.м. (без ПДВ)	\$ США	495

Метод поелементного розрахунку вартості будівель і споруд (метод розбиття на компоненти). Оцінювач здійснює розрахунки в такій послідовності:

- 1) розбиття будівлі на окремі елементи (фундамент, стіни, дах і т.д.);
- 2) розрахунок витрат, що необхідні для установки конкретного елемента об'єкту, що будується. Для цього визначається сума прямих і непрямих витрат.

Приклад. Вартість 1 м² цегляної стіни складається з вартості цеглини, розчину, заробітної платні робітників і т.д. Перемножуючи вартість одиниці на площу, знаходять сумарні витрати на установку цього елемента (табл. 3.2). Прибуток забудовника при цьому враховується або в одиничній вартості, або підраховується окремо;

- 3) підсумовування поелементних витрат.
- 4) віднімання сум знецінення майна через загальний знос.

Таблиця 3.2.

Приклад знаходження сумарних витрат методом поелементного розрахунку

Елемент	Вартість одиниці площі, дол. США	Площа, м ²	Сумарні витрати, дол. США
Зовнішні стіни	3	4500	13500
Фундамент	2,15	4500	9675
Підлога	5	20000	100000
Всього			787500

Індексний спосіб оцінки. Така оцінка здійснюється за допомогою множення балансової вартості об'єкту на відповідний індекс для переоцінки основних фондів. Індеси цін – це коефіцієнти, що визначаються як співвідношення вартості будівництва при поточному рівні цін до базисного рівня цін. Кошторисне збільшення цін у будівництві в СРСР відбувалось в період з 1969 р. до 1984 р. та з 1984 р. до 1991 р. Джерелом інформації щодо поточних індексів є Державний комітет будівництва, архітектури та житлової політики України (Держбуд України), який надає індекси змін ринкової вартості будівельно-монтажних робіт (БМР) на поточний термін до їх ринкової вартості станом на 01.01.1991 року.

Таблиця 3.3. Індеси ринкової вартості будівельно-монтажних робіт [34, 80]

Станом на дату	Індекс змін ринкової вартості БМР на дату до року		
	2004 рік	1991 рік	попереднього
01.01.1991	5,64	1	1,00
01.01.1996	2,72	2,07	2,07
01.01.1997	2,15	2,62	1,27
01.01.1998	1,95	2,89	1,10
01.01.1999	1,61	3,51	1,21
01.01.2000	1,48	3,82	1,09
01.01.2001	1,18	4,8	1,26
01.01.2002	1,11	5,09	1,06
01.01.2003	1,06	5,3	1,04
01.01.2004	1,00	5,64	1,06
Разом за період 1991 – 2004 включно:			5,64

3.3. Накопичений знос та його складові

Накопичений знос – це знецінення рухомого або нерухомого майна внаслідок фізичного руйнування, функціональної та зовнішньої невідповідності. Накопичений знос поділяють на знецінення за фізичним зносом, функціональне старіння та зовнішнє знецінення. *Знецінення за фізичним зносом* – втрата вартості нерухомого майна, що обумовлена частковим або повним фізичним руйнуванням у процесі експлуатації будівельних конструкцій внаслідок впливу фізичних, кліматичних та інших факторів. *Функціональне старіння* (знецінення) – втрата вартості, що пов'язана з невідповідністю функціональних та конструктивних характеристик нерухомого майна сучасним вимогам. *Зовнішнє знецінення* – втрата вартості нерухомості внаслідок дії соціально-економічних факторів зовнішнього середовища (зміни ситуації на ринку нерухомості, законодавчих умов тощо), що призводить до зменшення її корисності [41, 48].

В оцінці, як і в бухгалтерському обліку, використовується термін „амортизація”. Для усунення непорозумінь оцінювачі у випадку проведення розрахунків витрат на відновлення або витрат на заміщення використовують термін „амортизація” або „накопичена амортизація” для позначення будь-якої втрати вартості у порівнянні з величиною вартості, що визначена сумою витрат на створення нового об'єкта. Такі витрати можуть бути зумовлені фізичним зносом, функціональним або зовнішнім знеціненням.

Термін „нарахована амортизація” визначає нарахування, що здійснюють бухгалтери для погашення витрат на придбання або створення активів незалежно від того, на якій підставі здійснювались ці нарахування. Важливо лише те, що для оцінювача накопичена амортизація залежить від ринку та стану майна. Нархована амортизація визначається деякою бухгалтерською згодою і не обов'язково віддзеркалює ситуацію на ринку та технічний стан майна.

Накопичений знос (амортизація) тісно пов'язаний із тривалістю економічного (ефективного) та фактичного існування. *Тривалість економічного існування* – це період часу, протягом якого нерухоме майно ефективно використовується за призначенням. Тривалість економічного існування визначається періодом часу, протягом якого сума доходу перевищує витрати на експлуатацію і залежить від стану нерухомого майна в процесі експлуатації. Поновлення конструктивних елементів нерухомого майна продовжує термін економічного існування. *Тривалість фактичного існування* визначається періодом часу від завершення будівництва.

Загальний фізичний знос визначається сумою виправного та невиправного фізичного зносу. *Виправний фізичний знос* – дефект, що формується в процесі експлуатації, усунення якого економічно доцільне і здійснюється проведенням ремонту. Базою для розрахунку величини виправного зносу є обсяг та ступінь пошкодження конструктивних елементів, визначений за фізичними ознаками пошкоджень у відсотках від вартості відтворення або за вартістю, визначеною кошторисом на його усунення. *Невиправний фізичний знос* – дефект, усунення якого є економічно недоцільним.

Аналогічно функціональне знецінення (знецінення через моральне старіння) поділяється на виправне та невиправне. *Виправне функціональне знецінення* виникає внаслідок невідповідності матеріалів, дизайну, будівельних норм сучасним вимогам і визначається витратами на його усунення. *Невиправне функціональне старіння* визначається елементами нерухомого майна:

- що неможливо відтворити (недолік);
- що неможливо усунути (надлишок).

Недоліком може бути незадовільний поверховий план, внаслідок чого зменшується орендна плата. Надлишком може бути будівля міцністю конструктивних будівельних елементів, що розраховані на будівництво додаткових поверхів, але які так і не були збудовані. Інші види функціонального старіння можуть бути пов'язані з незадовільною орієнтацією будівель. Якщо співвідношення щільності забудови земельної ділянки не відповідає варіанту найбільш ефективного використання, то має місце функціональне старіння.

Зовнішнє знецінення (зменшення корисності) формується зовнішніми факторами, такими як транспортна доступність, екологічний стан, нормативно-правова база, криміногенна обстановка та інші. У більшості випадків зовнішнє знецінення важко усунути, оскільки витрати, необхідні на їх усунення, роблять придбання майна економічно недоцільним. Зовнішнє знецінення вимірюється величиною рентних збитків за зміни зовнішніх умов.

У практиці оцінки для визначення **фізичного зносу** будівель враховують всі види зносу окремо:

- виправного фізичного;
- невиправного фізичного;
- виправного функціонального;
- невиправного функціонального;
- зовнішнього (економічного).

Оцінка ступеня пошкоджень конструктивних елементів, що є виправним фізичним зносом, проводиться за „Правилами оцінки фізичного зносу житлових будинків”, затвердженого наказом голови Державного комітету України з житлово-комунального господарства від 02.07.93. В Україні існують також методичні рекомендації для визначення ступеня фізичного зносу будівельних елементів нежитлових будинків, проте ці рекомендації не мають офіційного статусу, хоча й придатні для застосування.

У таблицях 3.4 – 3.6 наведені параметри для розрахунку фізичного зносу (як виправного, так і невиправного).

Таблиця 3.4.

Визначення знецінення, обумовленого виправним фізичним зносом

Робота	Вартість, дол. США
Ремонт ділянки	2200
Ремонт водогону	1300
Внутрішня штукатурка і фарбування	900
Інші види робіт	3500
Виправний фізичний знос – всього	7900

Таблиця 3.5.

Визначення знецінення, обумовленого невірним фізичним зносом елементів з коротким терміном експлуатації

Елемент	Повна вартість відтворення, дол. США	Фактичний чи ефективний термін експлуатації	Очікуваний (нормативний) термін експлуатації	Знос, %	Знос, дол. США
Вентиляція	12000	5	15	33	3960
Каналізація	10000	5	30	17	1700
Опалення	12000	5	25	20	2400

Таблиця 3.6.

Визначення знецінення, обумовленого невірним фізичним зносом конструктивних елементів із тривалим терміном експлуатації

№ п/п	Показник	Величина
1.	Повна вартість відтворення (без прибутку забудовника), дол. США	80000
2.	Виправний фізичний знос, дол. США	7900
3.	Повна вартість відтворення елементів з коротким терміном експлуатації, дол. США	34000
4.	Повна вартість відтворення елементів із тривалим терміном експлуатації (1 – 2 – 3), дол. США	38100
5.	Ефективний термін експлуатації будівлі, років	19
6.	Економічний термін експлуатації будівлі ¹ , років	100
7.	Знос елементів з довгим терміном експлуатації (5/6×100), %	19
8.	Знецінення елементів із тривалим терміном експлуатації (4×7/100), дол. США	7239

¹ – Економічний термін експлуатації об'єкту – це часовий відрізок, протягом якого об'єкт (будівлю) можна використовувати, отримуючи прибуток.

При розрахунку фізичного зносу експертним способом після огляду визначається відсоток зносу кожного елементу будівлі, а потім відповідно вартісну величину зносу. Величина накопиченого зносу отримується в результаті множення вартості відтворення на відсоток зносу (табл. 3.7).

Таблиця 3.7.

Визначення фізичного зносу експертним методом

Елемент будівлі	Вартість відтворення, дол. США	Знос, %	Накопичений знос, дол. США (2×3)
1	2	3	4
Фундамент			
Енергосистема			
...			

Відсоток зносу елементів будівлі може бути розрахований і як середньозважена величина по всіх елементах будівлі. Розрахунок фізичного

виправного зносу конструктивних елементів у об'єкті оцінки у відсотках до їх відновної вартості наведено в табл. 3.8.

Таблиця 3.8.

Розрахунок фізичного виправного зносу конструктивних елементів [34, 74]

№ п/п	Конструктивні елементи	Питома вага у майні %	Фізичний виправний знос	
			загальний %	зважений %
1	Фундаменти	5	30	1,5
2	Стіни та перегородки	27	30	8,1
3	Перекриття	12	10	1,2
4	Дах	4	5	0,2
5	Крівля	2	5	0,1
6	Підлога	8	40	3,2
7	Сходи	10	50	5
8	Отвори (двері, вікна)	5	60	3
9	Оздоблювальні роботи	14	40	5,6
10	Санітарно-технічні пристрої	10	40	4
11	Електротехнічні прилади	3	50	1,5
12	Разом	100		33,4
Фізичний виправний знос об'єкта оцінки				≈ 33%

Визначення (оцінка) функціонального зносу. Функціональний знос, як і фізичний, поділяється на виправний і невивправний. У більшості випадків виправний функціональний знос вимірюється витратами на заміну застарілих елементів. Невиправний функціональний знос може бути викликаний як відсутністю, так і надлишком якісних характеристик об'єктів оцінки. При відсутності якісних характеристик він вимірюється, зокрема, втратами сум орендної плати при здаванні даного об'єкту в оренду.

Невивправний функціональний знос розраховується таким чином:

Втрати орендної плати за місяць	×	Мультиплікатор валової місячної орендної плати (ВРМ), характерний для даного типу нерухомості
--	---	--

Елементи будівель і споруд, наявність яких є неадекватною сучасним вимогам ринкових стандартів, належать до „надлишкових”. Тобто має місце невивправний функціональний знос, викликаний надлишком якісних характеристик. Сума надлишкових витрат, пов'язана з цим надлишком, відраховується як функціональне знецінення з відновної вартості.

Визначення (оцінка) зовнішнього (економічного) знецінення. Таке знецінення полягає у зниженні функціональної придатності нерухомості, що обумовлена зовнішніми негативними факторами. Якщо фізичний і певною мірою функціональний знос можна усунути шляхом реконструкції або модернізації будівлі, то знос від зовнішньої дії в більшості випадків є невивправним. Він традиційно розраховується:

- *методом парного продажу.* Порівнюються два зіставні об'єкти, один з яких має ознаки зовнішнього зносу, інший – ні. Різниця в цінах продажу трактується як зовнішній знос;

- *методом капіталізації рентних втрат.* Використовується валовий рентний мультиплікатор. Порівнюються доходи від орендної плати зіставних об'єктів, причому один піддається негативному зовнішньому впливу, інший – ні. Звідси маємо:

Зовнішнє знецінення	=	Втрати орендної плати	×	Валовий рентний мультиплікатор
---------------------	---	-----------------------	---	-----------------------------------

3.4. Витратний підхід в оцінці бізнесу

Витратний (майновий) підхід в оцінці бізнесу розглядає вартість підприємства з погляду на понесені витрати. Балансова вартість активів і зобов'язань підприємства внаслідок інфляції, змін кон'юнктури ринку, методів обліку, як правило, не відповідає ринковій вартості. У результаті перед оцінювачем постає завдання проведення коректування балансу підприємства. Для здійснення цього заздалегідь проводиться оцінка обґрунтованої ринкової вартості кожного активу балансу окремо, потім визначається поточна вартість зобов'язань і, нарешті, від обґрунтованої ринкової вартості суми активів підприємства віднімається поточна вартість усіх його зобов'язань. Результат показує оціночну вартість власного капіталу підприємства.

Базовою формулою у витратному підході є:

$$\text{Власний капітал} = \text{активи} - \text{зобов'язання}.$$

Цей підхід представлений двома основними методами:

- методом вартості чистих активів;
- методом ліквідаційної вартості.

3.4.1. Метод вартості чистих активів

Цей метод не вимагає ідентифікації аналогів, а ґрунтується тільки на даних оцінюваної фірми. У цьому його перевага (простота, відносно невисока трудомісткість, відсутність обмежень), але одночасно й недоліки (витратний підхід до оцінки). Як вже наголошувалося, бізнес купується заради майбутніх доходів, а не минулих витрат. Суть методу у тому, що визначається ринкова вартість активів шляхом корекції даних балансу, від якої віднімається ринкова вартість зобов'язань. У модифікації методу до ринкової вартості активів додається гудвіл (ділова репутація підприємства) – при цьому потрібна зовнішня інформація – середня по галузі рентабельність власного капіталу. Гудвіл – це ті нематеріальні активи, завдяки яким рентабельність власного капіталу підприємства перевищує середньогалузеву рентабельність.

Розрахунок методом вартості чистих активів включає декілька етапів.

1. Вивчаються звітний баланс та інша фінансова документація фірми. Якщо фінансова документація не підтверджена аудитором, оцінювач має право зробити це сам або запросити незалежного аудитора. До балансу вносяться поправки. Складається уточнений баланс.

2. Складається так званий економічний баланс. Економічний баланс відрізняється від бухгалтерського тим, що елементи активу і пасиву

перераховуються за ринковими цінами:

- нематеріальні активи значаться в активі балансу за ціною придбання за вирахуванням зносу (нарахованої амортизації). Ринкова ціна, по-перше, не враховує певних формальностей у визначенні вартості активу, які часто допускаються в практиці придбання нематеріальних активів виробничими підприємствами; по-друге, вона враховує реальне економічне старіння активу. У процесі складання економічного балансу певна частина нематеріальних активів може бути визнана тими, що втратили свою вартість. За іншими визначається термін життя, що залишився (контрактне життя – час, що залишається до закінчення договору; економічне життя – втрата вартості активу внаслідок зміни кон'юнктури ринку). Рівень зносу визначається якнайменшим терміном життя;

- оцінка ринкової вартості матеріальних активів здійснюється методами оцінки нерухомості, устаткування та інших основних активів. Використовуються головним чином ринковий і витратний підхід. Найпоширенішим стандартом вартості є вартість заміщення, що враховує фізичне, функціональне, технічне й економічне старіння;

- товарно-матеріальні запаси аналізуються за наслідками інвентаризації. Застарілі неліквідні запаси списуються за цінами можливої реалізації за вирахуванням витрат реалізації, включаючи доходи посередників;

- витрати майбутніх періодів, якщо існує пов'язана з ними вигода, оцінюються за номінальною вартістю;

- дебіторська заборгованість аналізується з погляду вірогідності й термінів її отримання. Безнадійна заборгованість списується. Якщо по частині дебіторської заборгованості термін отримання складає декілька місяців, то в економічному балансі слід привести (дисконтувати) її суму до моменту оцінки бізнесу (визначити поточну вартість дебіторської заборгованості);

- аналогічно дебіторській заборгованості коректується кредиторська заборгованість;

- фінансові активи переоцінюються за курсом, що діє на момент оцінки бізнесу. Якщо до складу фінансових активів оцінюваної компанії входять акції (частки) інших підприємств, що не котируються на біржі або на позабіржовому ринку, то оцінювачу слід оцінити їх вартість одним із відомих і описаних вище методів (це ми будемо розглядати у наступних темах);

- гудвіл виділяється і оцінюється методом надмірного прибутку (розглядатиметься у темі 10);

- економічний баланс формується шляхом зміни вартості власного капіталу.

3. На основі економічного балансу визначається вартість активів і вартість зобов'язань.

4. Вартість підприємства дорівнює економічній вартості активів мінус економічна вартість зобов'язань.

Приклад. У табл. 3.9 наведено приклад складання економічного балансу фабрики. Скоректований (проміжний) баланс був складений аудитором, запрошеним оцінювачем. Коректування зроблені:

- по нематеріальних активах (незаконне списання на активи частини витрат

на розробку технології, здійснену працівниками фабрики);

- по дебіторській заборгованості (незаконне списання частини дебіторської заборгованості);
- по додатковому капіталу (занижена оцінка транспорту);
- по доходах майбутніх періодів (списана частина кредиторської заборгованості у зв'язку з закінченням терміну позовної давності).

Таблиця 3.9. Побудова економічного балансу, тис. грн. [21, 125]

Баланс	Звіт на 31.12.2006 р.	Скорегований баланс	Економічний баланс
Актив			
1. Необоротні активи, всього	9340	9300	12223
зокрема:			
нематеріальні активи	130	90	190
гудвіл	-	-	2433
основні засоби	8140	8140	7820
довгострокові фінансові вкладення	560	560	1270
інше	510	510	510
2. Оборотні активи, всього	4870	4900	3950
зокрема:			
запаси	2030	2030	1860
дебіторська заборгованість, платежі за якою очікуються більш ніж через 12 міс	810	840	630
дебіторська заборгованість з терміном платежів менше 12 місяців	1470	1470	1260
короткострокові фінансові вкладення	40	40	70
грошові кошти	130	130	130
інші оборотні активи	390	390	-
3. Збитки	-	-	-
Баланс	142140	14200	16173
Пасив			
4. Капітал і резерви, всього	9370	9400	9400
зокрема:			
статутний капітал	100	100	100
додатковий капітал	8670	8700	8700
резервний капітал	420	420	420
інше	180	180	180
5. Довгострокові пасиви	1500	1500	2105
6. Короткострокові пасиви	3340	3300	3300
позикові засоби	1100	1100	1100
кредиторська заборгованість	1890	1850	1850
доходи майбутніх періодів	350	350	3500
Баланс	14210	14200	13488

Аналізуючи елементи пасиву й активу з метою складання економічного балансу, оцінювач обґрунтував наступні положення [21, 126]:

- 25% дебіторської заборгованості з терміном платежу понад 12 місяців не буде одержано (210 тис. грн.);

- 12% запасів ТМЦ (товарно-матеріальних цінностей) застаріло і може бути продано лише за 30% від своєї вартості (відповідний елемент активу знизиться на $2030 \times 0,12 \times (1 - 0,3) = 170,5$ тис. грн.);
- нематеріальні активи коштують 190 тис. грн. (приріст 100 тис. грн.);
- будівлі фабрики коштують на 620 тис. грн. більше балансової вартості; устаткування – на 940 тис. грн. менше (в цілому основні засоби зменшуються на 320 тис. грн.);
- фінансові активи (довгострокові) мають ринкову вартість 1270 тис. грн. (приріст 710 тис. грн.);
- короткострокові фінансові вкладення – 70 тис. грн. (приріст 30 тис. грн.);
- довгострокова заборгованість (1500 тис. грн.) повинна бути погашена у вигляді разового платежу 1.07.2008 р. Відсотки, нараховані на основний борг, становитимуть 900 тис. грн. Загальна заборгованість (2400 тис. грн.) приводиться до 1.01.2007 р. по нормі дисконту 14% (ефективна ставка). Поточна вартість боргу $2400/(1 + 0,14)^1 = 2105$ тис. грн.;
- гудвіл розраховується наступним чином. Середня ставка капіталізації (включає ставку дисконту й ризик) по підприємствах цього профілю – 15%, середньогалузева рентабельність власного капіталу становить 15%, а прибуток даної фабрики – 2495 тис. грн. Отже, чистий прибуток, забезпечуваний гудвілом фабрики, рівний $2495 - 14 \times 200 \times 0,15 = 365$ тис. грн., тобто вартість гудвіла рівна $365 / 0,15 = 2433$ тис. грн.

Таким чином, вартість фірми становитиме $16\ 173 - 2105 - 3300 = 10\ 768$ тис. грн., де $2105 + 3300$ – це ринкова вартість зобов'язань фірми.

3.4.2. Метод ліквідаційної вартості

Методика розрахунку ліквідаційної вартості (вартості нефункціонуючого підприємства) заснована на оцінці ринкової вартості активів і зобов'язань. Однак, в порівнянні з методом вартості чистих активів, тут є відмінності у стані підприємств.

При розрахунках ліквідаційної вартості виключається гудвіл. Вартість інших нематеріальних активів найчастіше виявляється рівною нулю, оскільки покупці можуть бути відсутніми.

Головна відмінність полягає у тому, що для ліквідації (продажу) активів підприємство вимушене платити комісійні посередникам, нести витрати на демонтаж і знижувати ціну нижче ринкової вартості для забезпечення ліквідності. Від вартості проданих активів (конкурсної маси) віднімається вартість зобов'язань, витрати підприємства (зокрема на утримання управлінського персоналу і деякі інші елементи постійних витрат), комісійні посередникам, податки на продаж майна. Всі доходи і витрати повинні бути розраховані на момент оцінки (дисконтовані).

Приклад. Розрахуємо ліквідаційну вартість фабрики на основі даних, підготовлених оцінювачем у процесі аналізу умов реалізації активів. Норма дисконту – 14% (таблиця 3.10).

Ліквідаційна вартість будівель = $4200 \times 0,95 \times (1 + 0,14)^{6/12} = 3372$.
Аналогічно отримані результати по інших елементах активів.

Таблиця 3.10.

Розрахунок ліквідаційної вартості

Елементи активу	Економічна вартість, тис. грн.	Умови реалізації			
		ціна, тис. грн.	термін, місяці	комісійні, %	ліквідаційна вартість, тис. грн.
Нематеріальні активи	180	-	-	-	-
Гудвіл	2433	-	-	-	-
Будівлі	4200	4200	6	5	3372
Устаткування	3720	2100	3	7	1795
Довгострокові вкладення	1270	1270	1	2	1212
Інше	510	340	2	10	289
Запаси ТМЦ	1260	1200	2	5	1078
Незавершене виробництво	600	400	4	5	359
Дебіторська заборгованість	1890	1100	1	3	1025
Короткострокові фінансові вкладення	70	70	1	2	67
Грошові кошти	130	130	-	-	130
Інші оборотні активи	390	210	2	10	179
Разом	11740				9506

Чиста вартість проданих активів 9506 тис. грн. Ринкова вартість зобов'язань 5405 тис. грн. (попередній приклад). Ліквідаційна вартість фабрики $9506 - 5405 = 4101$ тис. грн. Ця сума розподілятиметься акціонерами під час ліквідації фірми.

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

Основні поняття

Вартість відтворення (відновлення), вартість заміщення, знецінення за фізичним зносом, накопичений знос, не виправний фізичний знос, виправний фізичний знос, функціональне старіння (знецінення), зовнішнє знецінення, власний капітал, оборотні активи, необоротні активи, чисті активи, пасив, гудвіл, кредиторська заборгованість, дебіторська заборгованість.

Контрольні запитання

1. Назвіть переваги й недоліки витратного методу оцінки майна.
2. В яких випадках застосовується витратний метод оцінки?
3. Поясніть алгоритм здійснення оцінки майна за витратним підходом.
4. Які коефіцієнти корегування застосовуються при визначенні ринкової вартості за витратним підходом?

5. Як здійснюється розрахунок виправного та невивправного фізичного зносу конструктивних елементів житлових та нежитлових будинків?
6. Навести приклади функціонального знецінення нерухомого майна.
7. Які фактори впливають на зовнішнє знецінення нерухомості.
8. Назвіть основні етапи оцінки методом вартості чистих активів.
9. Назвіть основні етапи оцінки методом ліквідаційної вартості.
10. Що загального і різного в оцінці підприємства методом чистих активів і ліквідаційної вартості?

Практичні завдання

1. Визначити загальну вартість оцінюваного за витратним підходом об'єкту, якщо вартість ділянки землі становить 28 тис. у. о., повна вартість відтворення будівлі рівна 90 тис. у. о., а загальний знос будівлі оцінюється в 20%.

2. Припустимо, що машину можна негайно придбати у фірми-виробника. Повна вартість заміщення на сьогодні становить \$12 тис. Вік оцінюваної машини – 2 роки. Огляд дозволив визначити величину фізичного зносу в 20%. Нормальний термін служби – 20 років. Яка поточна обґрунтована ринкова вартість невстановленої машини?

3. Ви оцінюєте виробничу лінію по випуску скляних іграшок продуктивністю 1 тис. од. у день. Їй 4 роки, вона у чудовому стані і відповідає сучасним стандартам. Проте за останні 2 роки значно зросла конкуренція з боку зарубіжних виробників. В результаті цього власник заводу використовує устаткування лише на 80%. Вартість відтворення даної лінії – \$1 млн. Фізичний знос приблизно рівний 15%. Яка обґрунтована ринкова вартість встановленого устаткування (у користуванні)?

4. Будівля з ділянкою продана за 80 тис. у.о. Виходячи з аналізу продажів землі, ділянка має оцінку вартість 20 тис. у.о. Аналіз витрат показує, що повна вартість відтворення будівлі становить 75 тис. у.о. Визначити загальний накопичений знос будівлі.

5. Оцінна вартість активів підприємства – 22000 дол., для його ліквідації потрібно півтора роки. Витрати на ліквідацію становлять 25% вартості активів. Яка поточна вартість виручки від продажу за ставки дисконту 18%?

6. Проведіть оцінку вартості чистих активів підприємства при допущенні його ліквідації, використовуючи наступні дані:

	Некоректовані дані, дол.	Корегування %	Скореговані дані, дол.
Актив			
Основні засоби	2000	+50	
Запаси	230	-30	
Дебіторська заборгованість	500	-40	
Грошові кошти	400	0	
Пасив			
Довгострокові зобов'язання	1500	0	
Короткострокові зобов'язання	400	0	

Витрати на ліквідацію становлять 5% вартості чистих активів.

ТЕМА 4. ЗМІСТ І ВАРІАНТИ ЗАСТОСУВАННЯ МЕТОДУ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ДОХОДІВ

- 4.1. Сутність та механізм застосування методу капіталізації доходів.
- 4.2. Способи визначення коефіцієнта капіталізації.
- 4.3. Метод дисконтування грошових потоків.

З позицій доходного підходу вартість оцінюваного об'єкта визначається розміром та тривалістю майбутніх вигод, що очікуються протягом його економічного функціонування. Тобто ціна є еквівалентом корисності (в економічному сенсі) нерухомого та рухомого майна. Під вигодами розуміються доходи, які отримає фізична чи юридична особа внаслідок наявності майнових прав. При цьому ринкова вартість визначається не під час використання нерухомого майна за будь-якого з можливих варіантів, а лише за найбільш ефективного. Оцінювач повинен проаналізувати варіант найбільш ефективного використання з урахуванням витрат на проведення реконструкції або ремонту та операційних витрат (витрат на експлуатацію). Оцінка вартості доходної нерухомості – це оцінка конкретного набору майнових прав, а саме: повного пакету прав, прав володіння, користування.

Доходний підхід до оцінки майна передбачає використання двох методів: методу капіталізації доходів і методу дисконтування грошових потоків [27, 44].

4.1. Сутність та механізм застосування методу капіталізації доходів

Метод капіталізації доходів (прибутків) заснований на розрахунках, відповідно до яких вартість певного об'єкта дорівнює поточній вартості майбутніх доходів, які принесе цей об'єкт. Метод капіталізації не вимагає прогнозу грошових доходів, а ґрунтується на ретроспективних даних. У цьому його переваги (простота, виключення помилок при розрахунку) і недоліки (грошовий потік в перспективі може істотно відрізнятись від ретроспективного).

Метод капіталізації доходів є найбільш зручним для ситуацій, коли очікується, що майно протягом тривалого періоду часу даватиме приблизно однакові величини доходу (або темпи його зростання будуть постійними). Доходами від володіння, наприклад, нерухомістю можуть бути поточні й майбутні надходження від здачі її в оренду, доходи від можливого приросту вартості нерухомості під час її продажу в майбутньому.

На відміну від оцінки нерухомості, в оцінці бізнесу (діючого підприємства) такий метод застосовується досить рідко через значні коливання величин доходів або грошових потоків по роках, що характерно для більшості оцінюваних підприємств.

Метод полягає в розрахунку поточної вартості майбутніх доходів від використання об'єкта за допомогою коефіцієнта капіталізації [34, 107]:

$$V = I / R,$$

де V – вартість об'єкта; I – періодичний дохід; R – коефіцієнт капіталізації.

Метод прямої капіталізації застосовується у тих випадках, коли є достатня кількість даних для оцінки доходу, дохід з нерухомості є стабільним або принаймні очікується, що поточні грошові доходи приблизно дорівнюватимуть майбутнім або темпи їх зростання будуть стабільними. Це стосується, наприклад, об'єктів з чітко визначеною орендною платою на багато років вперед. Внаслідок того, що поточна вартість дуже чутлива до змін коефіцієнта капіталізації, для його використання необхідні чіткі ринкові орієнтири.

Основна перевага цього методу – простота розрахунків. Інша перевага полягає у тому, що метод прямої капіталізації так чи інакше безпосередньо відображає ринкову кон'юнктуру. Це пов'язано з тим, що при його застосуванні, як правило, береться достатньо велика кількість операцій із нерухомістю і проводиться їх аналіз з погляду доходу і вартості.

Проте даний метод не слід застосовувати, коли відсутня інформація про ринкові операції; якщо об'єкт ще не побудований, а значить, не вийшов на режим стабільних доходів; коли об'єкт піддався серйозним руйнуванням у результаті стихійної біди, тобто вимагає серйозної реконструкції.

Метод має ще один серйозний недолік. Річ у тому, що у формулі розрахунку поточної вартості міститься щорічний дохід. За основу цього доходу при оцінці нерухомості береться так званий чистий операційний дохід (прибуток). Це такий дохід, який утворюється з потенційного валового доходу після віднімання від нього всіх можливих втрат і операційних витрат, включаючи резерв на заміщення. Ця інформація дуже часто стосується розряду комерційних таємниць і, отже, доступ до неї вкрай обмежений. Через це збір інформації про ринкові операції і розрахунок коефіцієнта капіталізації є досить складною проблемою.

При застосуванні цього методу виникає ціла низка проблем. По-перше, як визначити чистий дохід підприємства, по-друге, як вибрати ставку капіталізації. При розрахунку чистого доходу важливо правильно вибрати період часу, за який здійснюються розрахунки. Це можуть бути декілька періодів у минулому, звичайно п'ять, а можуть використовуватися дані про доходи за декілька періодів у минулому і прогнози на найближче майбутнє.

У вигляді величини прибутку, що капіталізується, може бути або чистий прибуток після сплати податків, або прибуток до сплати податків. Прибуткова база (база прибутку) повинна відповідати специфіці бізнесу. Для капіталомістких підприємств як прибуткову базу доцільно використовувати грошовий потік (чистий прибуток + амортизація) через значну роль амортизаційних відрахувань. У рекламному, консалтинговому бізнесі, в оцінці страхових агентств, юридичних контор прибутковою базою може бути обсяг наданих послуг. Найчастіше оцінювачі США і Західної Європи як прибуткову базу використовують прибуток до виплати податків і відсотків по кредитах [19, 247].

Для українських умов у більшості випадків найбільш обґрунтованою базою методу капіталізації може виявитися чистий прибуток. Цей показник завжди одноманітно відображається в бухгалтерському обліку і сприймається потенційними або реальними учасниками ринку.

Практичне застосування методу капіталізації передбачає наступні основні етапи [27, 90]:

Перший етап. Оцінюється *потенційний валовий дохід*. Робиться це на основі аналізу поточних ставок і тарифів, що існують на ринку нерухомості для порівняння об'єктів. Потенційний валовий дохід (ПВД) – дохід, який можна одержати від нерухомості при 100%-вому використанні без урахування всіх втрат і витрат. ПВД залежить від площі оцінюваного об'єкту і прийнятої орендної ставки, він розраховується за формулою:

$$ПВД = S \times C_a$$

де S – площа, що здається в оренду, м²; C_a – орендна ставка за 1 м².

Як правило, величина орендної ставки залежить від місцезрештування об'єкта, його фізичного стану, наявності комунікацій, терміну оренди і т.д.

Другий етап. Оцінюються передбачувані втрати від недовикористання об'єкта нерухомості і втрати під час збору платежів. Зменшення ПВД на величину втрат дає величину *дійсного валового доходу*:

$$ДВД = ПВД - Втрати.$$

Третій етап. Розраховуються передбачувані витрати на забезпечення належного стану оцінюваної нерухомості. Періодичні витрати для забезпечення нормального функціонування об'єкта і відтворення доходу називаються *операційними витратами*.

Операційні витрати поділяють на:

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

До *умовно-постійних* належать витрати, розмір яких не залежить від ступеня експлуатаційної завантаженості об'єкта і рівня послуг, що надаються (наприклад, страхові платежі).

До *умовно-змінних* належать витрати, розмір яких залежить від ступеня експлуатаційної завантаженості об'єкта і рівня послуг, що надаються. Основними умовно-змінними витратами є деякі комунальні витрати, витрати на прибирання території, зарплата обслуговуючому персоналу тощо.

До *витрат на заміщення* – витрати на періодичну заміну швидкозношуваних компонентів будівлі (звичайно до таких компонентів належить покрівля, покриття підлоги, санітарно-технічне обладнання, електроприлади). При розрахунках мається на увазі, що гроші на це резервуються, хоча більшість власників нерухомості насправді цього не роблять. Якщо власник планує заміну компонентів, що зношуються, протягом терміну володіння, то такі відрахування необхідно враховувати при розрахунку вартості нерухомості методом капіталізації доходів.

Приклад. Поточний ремонт, необхідний один раз на 6 років, коштує власнику 10000 дол. Останній ремонт був проведений 2 роки тому. Термін володіння – 5 років. Необхідно розрахувати витрати на заміщення по статті поточного ремонту за перший рік володіння.

Наступний ремонт потрібно провести через 4 роки (6 - 2), отже, він припаде на нинішнього власника, і витрати на заміщення становитимуть: $10000 : 4 = 2500$ дол.

Якщо в період передбачуваного терміну володіння не передбачається заміна швидкозношуваних компонентів, то витрати на їх заміщення не враховуються. Проте необхідність проведення ремонту в майбутньому вплине на ціну реверсії (перепродажу).

Четвертий етап. Визначається прогнозований *чистий операційний дохід* (ЧОД) за допомогою зменшення ДВД на величину операційних витрат. Звідси $ЧОД = \text{Дійсний валовий дохід} - \text{Операційні витрати}$.

П'ятий етап. Розраховується коефіцієнт капіталізації.

Шостий етап. На останньому етапі методу капіталізації доходів вартість нерухомого майна визначається за допомогою ділення величини прогнозованого чистого операційного доходу (результат четвертого етапу) на ставку капіталізації (результат п'ятого етапу): $V = Y / R_k$.

4.2. Способи визначення коефіцієнта капіталізації

З погляду математики ставка капіталізації – це величина, яка застосовується для перетворення величини прибутку або грошового потоку за певний період часу в показник вартості. Існує декілька методів визначення ставки капіталізації:

- метод кумулятивної побудови;
- метод прямої капіталізації;
- метод визначення ставки капіталізації з урахуванням відшкодування капітальних затрат.

Метод кумулятивної побудови. Це один з найпоширеніших методів розрахунку коефіцієнта капіталізації.

Ставка капіталізації в оцінці нерухомості за цим методом обчислюється як сума елементів [18, 137]:

- 1) ставки доходу на інвестиції (ставки доходу на капітал). Це компенсація, яку потрібно виплатити інвестору за цінність грошей із урахуванням чинника часу, ризику й інших чинників, пов'язаних з конкретними інвестиціями;
- 2) норми повернення (відшкодування) капіталу. Під поверненням капіталу розуміється погашення суми первинних вкладень. Причому цей елемент ставки капіталізації застосовується тільки до тієї частини активів, що зношується, тобто втрачає вартість.

Тобто ставка капіталізації включає *норму віддачі* (процент, тобто плату за капітал) та *норму повернення капіталу*. Дохід на капітал по суті є необхідною компенсацією інвестора за цінність грошей, що віддаються у борг. Величина цієї компенсації залежить від часу, ризику й інших умов, за яких зроблені інвестиції. Дохід на капітал називають також віддачею.

Отже, першою складовою коефіцієнта капіталізації є *ставка доходу на капітал*. Друга складова коефіцієнта капіталізації – відсоток на *відшкодування основної суми капіталу*. Процес повернення основної суми капіталу називається *рекапіталізацією*, а сама складова – *коефіцієнтом рекапіталізації*.

Ставка доходу на інвестиції (на капітал) будується на базі:

- безризикової ставки доходу;

- премії за ризик;
- премії за низьку ліквідність нерухомості;
- премії за інвестиційний менеджмент.

Безризикова ставка доходу. Вона використовується як базова, до якої додається решта вище перерахованих складових. Для визначення безризикової ставки можна використовувати як середньоєвропейські показники по безризикових операціях, так і українські. У разі використання середньоєвропейських показників до безризикової ставки додається премія за ризик інвестування в певну країну. Українські показники розраховуються на основі ставки доходу по державних облігаціях або, найчастіше, ставок по валютних депозитах банків вищої категорії надійності. Безризикова ставка визначає мінімальну компенсацію за інвестування в даний об'єкт.

Премія за ризик. Всі інвестиції, за винятком перерахованих у попередньому абзаці, мають вищий ступінь ризику, який залежить від особливостей оцінюваного виду нерухомості. Чим більшим є ризик, тим вищою повинна бути величина процентної ставки для компенсації даного ризику.

Премія за низьку ліквідність нерухомості. Ліквідність показує, наскільки швидко нерухомість може бути перетворена на готівку. Нерухомість є відносно низьколіквідною. Особливо високою ця премія є в країнах, де слабо розвинена іпотека.

Премія за інвестиційний менеджмент. Чим більше ризикованими і складними є інвестиції, тим більш компетентного управління вони вимагають. Інвестиційний менеджмент не слід плутати з управлінням нерухомістю, витрати по якому включаються в операційні витрати.

Метод прямої капіталізації (метод ринкової екстракції для ідентичних об'єктів). Він базується на статистичній обробці ринкової інформації про величини чистого операційного доходу і цін продажу зіставних об'єктів нерухомості. Тобто коректується розмір орендної плати об'єктів-аналогів з метою визначення чистого операційного доходу, який може приносити певний вид нерухомості. При необхідності проводиться коректування цін продажу об'єктів-аналогів. Як відомо, в рамках доходного підходу вартість активу:

$$V = Y / R_k,$$

де Y – чистий операційний дохід (ЧОД); R_k – ставка капіталізації.

Якщо в наведеній формулі ЧОД перетворюється у вартість, то в наступній формулі вартість аналогічних об'єктів переводиться в ставку капіталізації:

$$R_k = Y / V.$$

Ґрунтуючись на ринкових даних щодо цін продажу і значень ЧОД зіставних об'єктів нерухомості, можна обчислити ставку капіталізації. Наведена для R_k формула використовується у тому випадку, якщо перепродаж активу здійснюється за ціною, що дорівнює сумі первинних інвестицій (отже, немає необхідності включати в ставку капіталізації надбавку за відшкодування капіталу), а також коли прогнозується надходження рівновеликих доходів.

Приклад 1. Є інформація про нерухомість, зіставну з оцінюваною. Вона показує, що зіставна нерухомість продана за 325 000 дол., а ЧОД становив 30 000 дол. Загальна ставка капіталізації знаходиться за вищенаведеною формулою:

$$Rk = 30000 / 325000 = 0,09.$$

Приклад 2. Відібрані 40 торгових приміщень, 20 – офісних з відомими цінами продажу і оренди. Передбачається, що розмір орендної ставки і ціна продажу повинні враховувати всі відмінності об'єктів.

Коректування орендної плати проводиться за допомогою коефіцієнта чистого операційного доходу ($K_{чод}$), що визначається за формулою:

$$K_{чод} = (1 - K_{пл})(1 - K_{нп})(1 - K_{ов})$$

де $K_{пл}$ – частка площі, що не приносить дохід, в загальній площі об'єкта; $K_{ов}$ – частка операційних витрат у валовому доході; $K_{нп}$ – коефіцієнт недовикористання і витрат під час збору орендних платежів.

Час експозиції торгових, офісних, виробничо-складських приміщень становить близько 1 місяця за умови, що ціни не завищені і об'єкт – це цінність як прибуткова нерухомість, а середня періодичність зміни орендарів – приблизно 1 рік (підстава – консультації з представниками ріелторських фірм м. Києва). Отже, втрати через незаповнюваність приміщень – 8% (1міс./12міс.), тобто ($K_{нп} = 0,08$).

Втрати при зборі орендних платежів можуть становити в середньому 5% ($K_{нп} = 0,08 + 0,05$).

Операційні витрати на утримання площ, що здаються в оренду, – в середньому 7% від дійсного валового доходу (для ринку оренди нині типовими є умови, коли майже всі операційні витрати несе орендар), тобто $K_{ов} = 0,07$.

При здачі магазинів в оренду (окрім складських секцій в універмагах) орендна ставка перемножується на загальну площу приміщень. Така ж схема застосовується і для офісів. Отже, для торгових і офісних приміщень $K_{пл} = 0$.

Тоді коефіцієнт чистого операційного доходу ($K_{чод}$) для торгового і офісного використання дорівнюватиме 0,8.

Припустимо, що для визначення ставки капіталізації для нерухомого майна отримана така інформація, що надана у табл. 4.1.

Таблиця 4.1. **Вихідні дані для визначення ставки капіталізації** [34, 108-109]

Найменування існуючої інформації	Одиниці	Показники
Вартість нерухомого майна	V, грн.	1000 000
Площа нерухомості	S, кв.м	500
Коефіцієнт недовикористання нерухомості	k_1	0,85
Коефіцієнт невчасної сплати орендної плати	k_2	0,95
Орендна плата за 1 кв.м загальної площі	$V_{ор.}$, грн.	53,3
Плата за оренду	Місячна	12

Відповідно до цих даних коефіцієнт капіталізації визначається за формулою:

$$R = \frac{S \times n(\text{місяців} \cdot \text{за} \cdot \text{рік}) \times V(\text{орендна} \cdot \text{плата}) \times k_1 \times k_2}{V},$$

$$R = 500 \times 12 \times 53,3 \times 0,85 \times 0,95 / 1000000 = 0,26.$$

Метод визначення ставки капіталізації з урахуванням відшкодування капітальних витрат. Як наголошувалося раніше, ставка капіталізації включає ставку доходу на інвестиції і норму повернення капіталу (ставку рекапіталізації). Якщо прогнозується зміна вартості активу (зменшення або зростання), то виникає необхідність особливого врахування в ставці капіталізації відшкодування капіталу.

Існують три методи відшкодування інвестованого капіталу:

- 1) прямолінійне повернення капіталу (метод Рінга);
- 2) повернення капіталу по ставці доходу на інвестиції (метод Інвуда);
- 3) повернення капіталу по безризиковій ставці процента (метод Хоскольда).

Розрахуємо норму повернення капіталу за допомогою цих методів за однакових початкових умов.

1). *Метод Рінга*. Цей метод доцільно використовувати, коли очікується, що відшкодування основної суми інвестицій відбуватиметься рівними частинами. Річна норма повернення капіталу розраховується шляхом розподілу 100%-вої вартості активу на термін корисного життя, що залишається.

В цьому випадку коефіцієнт капіталізації дорівнюватиме:

$$R = i + \frac{1}{n}$$

де i – норма віддачі на капітал (норма доходу на інвестиції); n – кількість років функціонування нерухомості.

Тобто річні відрахування у фонд повернення рівномірно розподіляються протягом терміну економічного існування нерухомого майна, а його вартість визначається за формулою [34, 109]:

$$V_{\text{майна}} = \frac{I}{i + \frac{1}{n}} \quad \text{де } I - \text{річний дохід.}$$

2). Рекапіталізація по коефіцієнту прибутковості інвестицій (або *метод Інвуда*) – полягає у тому, що коефіцієнт рекапіталізації як складова частина коефіцієнта капіталізації дорівнює такій ставці відсотка, що і по інвестиціях. Відповідно до цього методу коефіцієнт капіталізації є сумою норми віддачі на капітал та норми повернення капіталу за однією ставкою.

$$R = i + \frac{i}{(1+i)^n - 1}$$

де i – ставка доходу на капітал; $\frac{i}{(1+i)^n - 1}$ – коефіцієнт рекапіталізації з використанням тієї ж ставки дисконту.

3). Метод рекапіталізації по безризиковій ставці процента (або *метод Хоскольда*). Використання цього методу зумовлюється надприбутковістю інвестицій, що дає можливість реінвестування за більш низькою безризиковою ставкою процента [34, 110]:

$$R = i + \frac{i}{(1+i)^n - 1}$$

де i – ставка доходу на капітал (ставка дисконту); $\frac{i}{(1+i)^n - 1}$ – коефіцієнт рекапіталізації з використанням безризикової ставки процента.

Приклад. Визначити вартість нерухомого майна при повному знеціненні вартості початкових інвестицій у кінці строку економічного існування за річного доходу від інвестування коштів у нерухоме майно у розмірі 10000 грн., безризиковій нормі 8%, нормі віддачі на капітал 12%, строком економічного існування 4 роки за моделями Рінга, Інвуда та Хоскольда [34, 110].

Для моделі Рінга:

$$V_{\text{майна}} = \frac{I}{i + \frac{1}{n}} = \frac{10000}{0,12 + \frac{1}{4}} \approx 27000 \text{ грн.}$$

Для моделі Інвуда:

$$V_{\text{майна}} = \frac{I}{i + \frac{i}{(1+i)^n - 1}} = \frac{10000}{0,12 + \frac{0,12}{1,12^4 - 1}} \approx 30300 \text{ грн}$$

Для моделі Хоскольда:

$$V_{\text{майна}} = \frac{I}{i + \frac{i}{(1+i)^n - 1}} = \frac{10000}{0,12 + \frac{0,08}{1,08^4 - 1}} \approx 29400 \text{ грн}$$

4.3. Метод дисконтування грошових потоків

Метод дисконтування грошових потоків передбачає, що показником прогнозованих доходів від бізнесу, що дисконтуються, є грошові потоки. Найпростіше визначення грошового потоку зводиться до того, що грошовий потік за конкретний період (рік, квартал, місяць) є нічим іншим, як сальдо надходжень по бізнесу (із знаком «плюс») і платежів (із знаком «мінус»).

Майбутні грошові потоки прогножуються на основі чистих доходів від бізнесу (валового доходу за мінусом операційних витрат, відсотків за кредит і податку на доход) із таким їх корегуванням, щоб максимально відобразити вірогідне у тому чи іншому майбутньому періоді сальдо надходжень і платежів.

Метод дисконтування грошових потоків – це метод визначення капіталізованої вартості доходів, при якому послідовно кожен дохід або група доходів зі своїми ставками дисконтування зводяться до величини, що дорівнює сумі їх поточних вартостей. Таким чином, цей метод можна ще назвати *методом послідовного дисконтування*. Відповідно до цього методу при визначенні вартості підприємства оцінювач повинен вирішити два завдання: проаналізувати і спрогнозувати майбутні потоки грошових доходів із погляду їх структури, величини, часу і частоти їх надходжень і визначити ставки, по яких їх необхідно дисконтувати. Метод дисконтованих грошових потоків використовується в наступних випадках:

- очікується, що майбутні величини грошових потоків суттєво відрізнятимуться від поточних;

- можна обґрунтовано оцінити майбутні грошові потоки;
- об'єкт будується або тільки що збудований;
- підприємство є великим багатофункціональним комерційним об'єктом;
- потоки доходів і витрат мають сезонний характер.

На практиці, як правило, цей метод використовується і дає гарні результати для великих комерційних об'єктів типу готелів, пароплавів тощо.

Із теоретичної точки зору метод дисконтування грошових потоків найкращий, проте він є трудомістким. Є оцінки, які у принципі неможливо здійснювати без використання цього методу – це *розробка й оцінка інвестиційних проектів*.

Основні **етапи** оцінки підприємства методом дисконтованих грошових потоків:

1. Вибір моделі грошового потоку.
2. Визначення тривалості прогнозованого періоду.
3. Ретроспективний аналіз і прогноз валової виручки від реалізації.
4. Аналіз і прогноз витрат.
5. Визначення ставки дисконту.
6. Розрахунок величини вартості в постпрогнозний період.
7. Розрахунок поточних вартостей майбутніх грошових потоків і вартості в постпрогнозний період.
8. Внесення підсумкових поправок.

Вибір моделі грошового потоку. При оцінці бізнесу ми можемо застосовувати одну з двох моделей грошового потоку: грошовий потік для власного капіталу або грошовий потік для всього інвестованого капіталу. У табл. 4.2 показано, як розраховується грошовий потік для власного капіталу. Застосовуючи цю модель, розраховується ринкова вартість власного (акціонерного) капіталу підприємства.

Таблиця 4.2

Розрахунок грошового потоку для власного капіталу* [27, 49]

	Чистий прибуток після сплати податків
Плюс	Амортизаційні відрахування
Плюс (мінус)	Зменшення (приріст) власного оборотного капіталу
Плюс (мінус)	Зменшення (приріст) інвестицій в основні засоби
Плюс (мінус)	Приріст (зменшення) довгострокової заборгованості
Разом	Грошовий потік

* – пояснення до таблиці – якщо ми вкладатимемо гроші в приріст оборотного капіталу, то грошовий потік буде зменшуватись і навпаки (те ж саме по основних засобах).

Застосовуючи модель грошового потоку для всього інвестованого капіталу, ми умовно не розрізняємо власний і позиковий капітал підприємства і розраховуємо сукупний грошовий потік. Виходячи з цього, ми додаємо до грошового потоку виплати відсотків по заборгованості, які раніше відняли при розрахунку чистого прибутку. Оскільки відсотки по заборгованості віднімалися з прибутку до сплати податків, повертаючи їх назад, слід зменшити їх суму на величину податку на прибуток. Підсумком розрахунку по цій моделі є ринкова вартість всього інвестованого капіталу підприємства.

У обох моделях грошовий потік може бути розрахований як в поточних цінах, так і з урахуванням чинника інфляції.

Якщо розрахунок ведеться в цінах t_0 року (постійні або реальні ціни) і відомі річні індекси інфляції (I_{t/t_0}), то

$$CF_{ном} = CF_{реал} \times I_{t/t_0}$$

де $CF_{ном}$ і $CF_{реал}$ – відповідно номінальний і реальний грошовий потік.

Для кращого розуміння формулу можна переформатувати:

Реальний грошовий потік = номінальний / індекс інфляції.

Визначення тривалості прогнозного періоду. Відповідно до логіки методу дисконтованих грошових потоків вартість підприємства ґрунтується на майбутніх, а не на минулих грошових потоках. Тому завданням оцінювача є вироблення прогнозу грошового потоку на майбутній період, починаючи з поточного року. За прогнозний береться період, що продовжується до тих пір, поки темпи росту компанії не стабілізуються (передбачається, що в постпрогнозному періоді мають місце стабільні довгострокові темпи росту або нескінченний потік доходів).

З одного боку, чим довшим є прогнозний період, тим більша кількість спостережень і більш обґрунтованою з погляду математики є підсумкова величина поточної вартості підприємства. З іншого боку, чим довшим є прогнозний період, тим складніше прогнозувати конкретні величини виручки, витрат, темпів інфляції, потоків грошових коштів. У країнах з ринковою економікою прогнозний період становить 5-10 років, в країнах з перехідною економікою допустиме скорочення прогнозного періоду до 3 років.

Ретроспективний аналіз і прогноз валової виручки від реалізації. Слід дотримуватися загального правила: прогноз валової виручки повинен бути логічно сумісним із ретроспективними показниками діяльності підприємства і галузі в цілому. Оцінки, засновані на прогнозах, які помітно не збігаються з історичними тенденціями, виявляються неточними.

Аналіз валової виручки і її прогноз вимагають детального розгляду і врахування цілого ряду чинників, серед яких: номенклатура продукції, що випускається; обсяги виробництва і ціни на продукцію; ретроспективні темпи зростання підприємства; попит на продукцію; темпи інфляції; наявні виробничі потужності; перспективи і можливі наслідки капітальних вкладень; загальна ситуація в економіці, що визначає перспективи попиту; ситуація в конкретній галузі з урахуванням рівня конкуренції; частка оцінюваного підприємства на ринку; довгострокові темпи зростання в постпрогнозний період; плани менеджменту певного підприємства.

За західними стандартами прогноз доцільно виконувати на п'ять років. За цей період в багатьох галузях бізнесу може оновитися номенклатура товару і послуг. Тому маркетингові дослідження можуть містити умови, зокрема інвестиції, необхідні для забезпечення прогнозного рівня виручки.

Якість прогнозу суттєво покращується, якщо будуть оцінені характеристики вірогідності певної виручки.

Аналіз і прогноз витрат. На цьому етапі оцінювач повинен:

- врахувати ретроспективні взаємозалежності і тенденції;
- вивчити структуру витрат, особливо співвідношення постійних і змінних витрат;
- оцінити інфляційні очікування для кожної категорії витрат;
- вивчити одноразові та надзвичайні статті витрат, які можуть фігурувати у фінансовій звітності за минулі роки, але в майбутньому не зустрінуться;
- визначити амортизаційні відрахування, зважаючи на нинішню наявність активів і майбутній їх приріст та вибуття;
- розрахувати витрати на виплату відсотків на основі прогнозованих рівнів заборгованості;
- порівняти прогнозовані витрати з відповідними показниками для підприємств-конкурентів або з аналогічними середньогалузевими показниками.

У структурі витрат особливо виділяються амортизаційні відрахування. Враховується зростання амортизаційних відрахувань, якщо в прогнозованому періоді передбачається введення в дію нового майна, що амортизується, або їх зниження, якщо подібне майно ліквідується.

Для оцінки бізнесу важливі дві класифікації витрат. Перша – класифікація витрат на постійні і змінні. Ця класифікація використовується насамперед при проведенні аналізу беззбитковості, а також для оптимізації структури продукції, що випускається. Друга – класифікація витрат на прямі і непрямі – застосовується для віднесення витрат на певний вид продукції.

Визначення ставки дисконту. Із технічної, тобто математичної, точки зору ставка дисконту – це процентна ставка, що використовується для перерахунку майбутніх потоків доходів в єдину величину поточної (сьогоднішньої) вартості, що є базою для визначення ринкової вартості об'єкта оцінки. В економічному значенні це необхідна ставка доходу по наявних альтернативних варіантах інвестицій із зіставним рівнем ризику на дату оцінки.

Ставка дисконту або вартість залучення капіталу повинна розраховуватися з урахуванням трьох чинників: 1) наявність у багатьох підприємств різних джерел залученого капіталу, які вимагають різних рівнів компенсації; 2) необхідність обліку для інвесторів вартості грошей у часі; 3) чинник ризику або ступінь вірогідності отримання очікуваних в майбутньому доходів.

Існують різні методики визначення ставки дисконту, найпоширенішими з яких є: **модель оцінки капітальних активів** (CAPM – Capital Asset Pricing Model) і **метод кумулятивної побудови**.

Використання моделі оцінки капітальних активів найбільш поширене в умовах стабільної ринкової економіки за наявності достатньо великої кількості

даних. Модель CAPM заснована на аналізі масивів інформації фондового ринку, конкретно – змін прибутковості акцій, що вільно обертаються. Застосування моделі для визначення ставки дисконту для закритих компаній вимагає внесення додаткових коректувань.

Відповідно до моделі оцінки капітальних активів – CAPM – ставка дисконту визначається за формулою [21, 90]:

$$R = R_f + \beta(R_m - R_f) + S_1 + S_2 + C$$

де R – ставка доходу, що вимагається інвестором (на власний капітал); R_f – безризикова ставка доходу; β – бета-коефіцієнт (є показником систематичного ризику, пов'язаного з макроекономічними і політичними процесами, що відбуваються в країні); R_m – загальна прибутковість ринку в цілому (ринкового портфеля цінних паперів); S_1 – премія для малих підприємств; S_2 – премія за ризик, характерна для окремої компанії; C – ризик виникнення форс-мажорних обставин в певній країні.

Як безризикова ставка доходу у світовій практиці використовується ставка доходу за довгостроковими державними борговими зобов'язаннями (облігаціями або векселями); вважається, що держава є найнадійнішим гарантом за своїми зобов'язаннями (вірогідність її банкрутства практично виключається). Проте, як показує практика, в умовах України державні цінні папери не сприймаються як безризикові. Для визначення ставки дисконту як безризикова ставка може бути прийнята ставка по вкладеннях з найменшим рівнем ризику (ставка по валютних депозитах Ощадбанку або інших найнадійніших банків). Для інвестора безризикова ставка є альтернативною ставкою доходу, яка характеризується практичною відсутністю ризику і високим ступенем ліквідності. Безризикова ставка використовується як точка відліку, до якої прив'язується оцінка різних видів ризику, характерного для вкладень у підприємство, на основі чого і визначається необхідна ставка доходу.

Коефіцієнт β є показником ризику. Коефіцієнт β оцінює ризики інвестування в конкретний проект. Він може бути практично визначений як:

- коефіцієнт $V_{\text{підпр}}/V_{\text{ринк}}$, що співвідносить розмах коливань курсу акцій компанії за максимально можливий ретроспективний період у відсотках, в порівнянні з розмахом коливань курсу акцій за той же період в цілому по підприємствах усіх галузей національної економіки (для випадку, коли засоби інвестуються у відкрите акціонерне товариство);
- коефіцієнт $V_{\text{аналог.підпр}}/V_{\text{ринк}}$, що також співвідносить розмах коливань за максимально можливий минулий період ринкової вартості акцій (зокрема на позабіржовому ринку) аналогічних підприємств (підприємств з продуктом, що є близьким аналогом, включаючи товари або послуги-замінники) в порівнянні з розмахом коливань за той же період індексу акцій на фондовому ринку.

Коефіцієнт β дорівнює нулю, якщо активи компанії цілком безризикові (випадок дуже рідкісний). Показник β рівний нулю, наприклад, для казначейських облігацій США. Показник $\beta = 1$, якщо активи підприємства так само ризикові, як і активи всіх підприємств країни на ринку.

У світовій практиці коефіцієнти β звичайно розраховуються шляхом аналізу статистичної інформації фондового ринку. Ця робота проводиться спеціалізованими фірмами. Дані про коефіцієнти β публікуються у ряді фінансових довідників і в деяких періодичних виданнях, що аналізують фондові ринки.

Додаткова премія за ризик вкладення в мале підприємство (S_1) пояснюється недостатньою кредитоспроможністю (відсутністю достатніх активів для майнового забезпечення кредитів, які можуть плануватися для фінансування подальших капіталовкладень за даним проектом, а також для задоволення потреби в оборотних коштах і збитків, що передбачаються спочатку, – а отже, ненадійністю фінансового плану розвитку малого підприємства) і фінансовою нестійкістю підприємств з невеликим розміром

статутного капіталу. Величина цієї премії може складати до 75% від номінальної безризикової ставки позикового відсотка.

Те ж стосується і кількісної величини премії за ризик, характерної для окремої компанії, – S_2 .

Додаткову премію за ризик форс-мажору в певній країні (C) в індивідуальній ставці дисконту слід враховувати незалежно від того, чи є інвестор резидентом цієї країни або іноземним резидентом. Цей ризик для них однаковий. Для іноземних резидентів він відрізнятиметься лише тоді, коли стосовно галузі або в цілому по країні умови інвестування для нього є дискримінаційними або, навпаки, кращими, ніж для вітчизняних інвесторів.

Ризик форс-мажору в певній країні звичайно вбачається у випадках:

- конфіскації майна;
- зміни законодавства, що призводить (наприклад, при зміні податків) до зменшення очікуваних доходів, яке не передбачалось;
- зміни чиновників в органах державного і місцевого управління, що трактують законодавство непрямої дії (розробляють підзаконні нормативні акти, ухвалюють оперативні рішення на основі тих, що містять суперечності або недопрацьованих законів і нормативних актів).

Метод кумулятивної побудови індивідуальної ставки дисконту відрізняється від моделі оцінки капітальних активів лише тим, що в структурі цієї ставки до номінальної безризикової ставки позикового відсотка додається сукупна премія за інвестиційні ризики, яка складається з премій за окремі „несистематичні” ризики, що стосуються саме цього проекту.

Зазвичай до числа факторів ризику інвестування, що виділяються в рамках методу кумулятивної побудови ставки дисконту, зараховують ризики:

- „ключової фігури” у складі менеджерів підприємства (або контролюючих його інвесторів) – ризики відсутності такої або її непередбачуваності, непідконтрольності, несумлінності, некомпетентності і т. і.;
- недостатньої диверсифікації ринків збуту підприємства;
- недостатньої диверсифікованості джерел придбання ресурсів;
- недостатньої диверсифікованості продуктів підприємства;
- контрактів, що укладаються підприємством для реалізації своїх продуктів, включаючи ризики несумлінності, неплатоспроможності, а також юридичної недієздатності контрагентів по контрактах;
- вузькості набору джерел фінансування (особливо у випадках недоформування належного амортизаційного фонду як найважливішого джерела самофінансування, невикористання фінансового лізингу й інших прогресивних схем фінансування);
- фінансової нестійкості фірми (ризики недостатнього забезпечення обороту капіталу власними оборотними коштами і т. д.).

Математично спосіб кумулятивної побудови можна представити формулою:

$$J = J_{\sigma} + J_n$$

де J_{σ} – базова ставка (безризикова ставка); J_n – премія за різного роду ризики.

За наявності розвинутого ринку нерухомості як основний метод визначення поправок до базової ставки використовується метод експертних оцінок.

Оцінка перерахованих ризиків повинна призводити до визначення відповідних премій за ці ризики. Таке визначення проводиться експертно. Середні премії за окремі вказані ризики в розвинених країнах Європи і США досягають в окремих випадках 50-60% номінальної безризикової ставки позикового відсотка.

Оскільки вартість капіталу – це альтернативна вартість, тобто дохід, який очікують інвестори від альтернативних можливостей вкладення капіталу при незмінній величині ризику, вартість цього капітального вкладення залежить від поточного рівня процентних ставок на ринку цінних паперів (облігацій і акцій). Якщо підприємство пропонує вкласти інвесторам капітал в ризикованішу справу, то повинен бути забезпечений вищий рівень прибутковості. Чим більша величина ризику, присутня в активах компанії, тим більшим повинен бути дохід для того, щоб привернути інвестора. Це золоте правило інвестування.

Приклад. В таблиці наведено розрахунок застосування кумулятивної побудови ставки дисконту з урахуванням проведених коректувань цієї ставки [27, 53].

№ п/п	Розрахунок	Етапи визначення ставки дисконту	Значення, %
1.		Безризикова ставка доходу на капітал	7
2.	+	Премія за розмір підприємства	6
3.		Інші фактори альтернативних витрат:	
	+	оцінка галузевих альтернативних витрат	5
	+	оцінка фінансових альтернативних витрат	3
	+	премія за різноманітність діяльності	5
	+	премія за компетенцію менеджменту	5
	=	Ставка дисконтування для чистого доходу	31
4.	-	Середній темп приросту чистого доходу	10
5.	=	Ставка дисконтування чистого доходу в середньому за рік	21

Розрахунок величини вартості в постпрогнозний період. Визначення вартості в постпрогнозний період ґрунтується на твердженні про те, що бізнес здатен приносити дохід і після закінчення прогнозного періоду. Передбачається, що після закінчення прогнозного періоду доходи бізнесу стабілізуються і в залишковий період матимуть місце стабільні довгострокові темпи зростання або рівномірні доходи.

Щоб перевести річний дохід постпрогнозного періоду у показник вартості, використовують модель Гордона. **По моделі Гордона** річний дохід постпрогнозного періоду капіталізується в показники вартості за допомогою коефіцієнта капіталізації, що розраховується як різниця між ставкою дисконту і довгостроковими темпами зростання. За відсутності темпів зростання коефіцієнт капіталізації дорівнюватиме ставці дисконту. Модель Гордона заснована на прогнозі отримання стабільних доходів у залишковий період.

Розрахунок кінцевої вартості відповідно до моделі Гордона здійснюється за формулою [19, 274]:

$$V = CF_{(t+1)} / (K - g)$$

де V – вартість в постпрогнозний період; $CF_{(t+1)}$ – грошовий потік доходів за перший рік постпрогнозного (залишкового) періоду; K – ставка дисконту; g – довгострокові темпи зростання грошового потоку.

Розрахунок попередньої величини вартості і внесення підсумкових поправок.

Складається з двох складових: поточної вартості грошових потоків протягом прогнозного періоду і поточного значення вартості в постпрогнозний період.

Для визначення остаточної величини ринкової вартості підприємства вноситься ряд поправок. При розрахунку вартості враховуються активи підприємства, які беруть участь у виробництві, отриманні прибутку, тобто у формуванні грошового потоку. Але у будь-якого підприємства в кожен конкретний момент часу можуть бути активи, не зайняті безпосередньо у виробництві. Їх вартість не враховується у грошовому потоці, але це не значить, що вони не мають вартості. У даний час у багатьох українських підприємств є в наявності такі нефункціонуючі активи (в основному нерухомість, машини і устаткування). Багато таких активів мають певну вартість, яка може бути реалізована, наприклад, при продажу. Тому необхідно визначити ринкову вартість таких активів і підсумовувати її з вартістю, одержаною при дисконтуванні грошового потоку.

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

Основні поняття

Дисконтування, ставка дисконту, грошовий потік, капіталізована вартість доходів, ставка доходу, модель Гордона, капіталізація, коефіцієнт капіталізації, пряма капіталізація, капіталізація за нормою віддачі, метод ринкової екстракції для ідентичних об'єктів, норма повернення капіталу, рекапіталізація, коефіцієнт рекапіталізації, метод Рінга, метод Інвуда, метод Хоскольда.

Контрольні запитання

- 1) Розкрийте сутність теорії вартості грошей в часі?
- 2) Який основний принцип доходного підходу до оцінки підприємства?
- 3) Які існують методи визначення ставки дисконту, адекватні ризикам діяльності підприємства?
- 4) Якого роду ризики відображає при розрахунку ставки дисконту кумулятивний метод побудови ставки дисконту?
- 5) Для чого призначені методи капіталізації очікуваного доходу і як в них враховуються ризики бізнесу?
- 6) Охарактеризуйте метод прямої капіталізації, капіталізацію згідно моделей Інвуда, Хоскольда, Рінга і Гордона.

Практичні завдання

1. Оцінити вартість об'єкту, який після його придбання здаватиметься в оренду. Аналіз показав, що за останній час було продано п'ять приблизно аналогічних об'єктів, інформація про яких представлена в таблиці.

Об'єкти для порівнянь	Чистий операційний дохід (NOI), грн.	Ціна продажу (V), грн
1	2	3
№1	435000	2900000
№2	560000	3500000
№3	784000	5600000
№4	1020000	6000000
№5	1125000	750000
Оцінюваний об'єкт	680000	?

2. Із використанням коефіцієнта капіталізації необхідно оцінити чотирьохзірковий готель у центральній частині міста, експлуатація якого приносить річний чистий операційний дохід 1,3 млн. у.о. Є інформація про недавні продажі аналогічних готелів: готель 1 був проданий за 8,4 млн. у. о., його використання приносить ЧОД в 1 млн. у. о.; готель 2 був проданий за 8 млн. у. о., його використання приносить ЧОД в 1,2 млн. у. о.; готель 3 був проданий за 11,55 млн. у. о., його використання приносить ЧОД в 1,5 млн. у. о.

3. Визначити середнє значення коефіцієнта капіталізації для відкритих автостоянок, використовуючи наступну інформацію:

◆ стоянка № 1 на 50 машино-місць. Оренда одного машино-місця складає 30 тис. у.о. в місяць. Операційні витрати складають 4 млн. у.о. в рік. Була продана за 80 млн. у. о.;

◆ стоянка № 2 на 80 машино-місць. Оренда одного машино-місця складає 25 тис. у.о. в місяць. Операційні витрати складають 6 млн. у.о. в рік. Була продана за 90909100 у. о.;

◆ стоянка № 3 на 60 машино-місць. Оренда одного машино-місця складає 20 тис. у.о. в місяць. Операційні витрати складають 3,6 млн. у.о. в рік. Була продана за 120 млн. у.о.

Середнє завантаження автостоянок складає 2/3.

4. Визначити загальну вартість оцінюваного за витратним підходом об'єкту, якщо вартість ділянки землі складає 28 тис. у. о., повна вартість відтворення будівлі рівна 90 тис. у. о., а загальний знос будівлі оцінюється в 20%.

5. Клієнт знає, що через 5 років потрібна заміна компресора. Ціна нового компресора рівна \$200 тис. Скільки повинен покласти клієнт на рахунок сьогодні, щоб при 8% річних у нього через 5 років накопичилася сума, необхідна для купівлі компресора?

6. Розрахуйте поточну вартість потоку орендних платежів, що виникають у кінці року, якщо річний орендний платіж перші чотири роки складає 400 тис. грн., потім він зменшиться на 150 тис. грн. і збережеться протягом трьох років, після чого зросте на 350 тис. грн. і надходитиме ще 2 роки. Ставка дисконту 10%.

7. Розрахуйте щорічний платіж у погашення кредиту в сумі 30 тис. грн., виданого на 5 років під 28%.

8. Визначте щомісячні виплати по кредиту, що самоамортизується, в сумі 550 тис. грн., наданому на 2 роки при номінальній річній ставці 40%.

9. Готель протягом 4 років приносить річний дохід у розмірі 120 тис. грн., після чого очікується його зростання на 30 тис. Розрахувати поточну вартість доходу за 7 років,

якщо ставка дисконту рівна 9%.

10. За який термін буде повернений кредит в сумі 29 130 грн., узятий під 8% річних, якщо повернення здійснюється рівними платежами по 2500 грн. в рік?

11. Орендар повинен платити по 10 тис. у.о. орендної плати в рік. Він хоче заплатити вперед на 5 років при ставці відсотка, рівної 0,9. Визначити суму, яку йому необхідно заплатити.

12. Визначити значення коефіцієнта капіталізації методом підсумовування за наступних умов: безризикова ставка — 5%, податки на нерухомість — 1,5%, добавка за ризик — 7%, страхові внески — 7,5%, добавка за низьку ліквідність — 3%.

13. ЧОД за перший рік склав 100 тис. у.о. Очікується його щорічне зростання на рівні 2%. Об'єкт буде проданий на ринку по завершенню п'ятого року за ціною, заснованою на 9%-ній ставці капіталізації, застосованій до ЧОД за шостий рік. Оцініть вартість продажу об'єкта.

14. Розрахуйте ставку дисконту, використовувану для розрахунку ринкової вартості українського підприємства, яке є відкритим акціонерним товариством із статутним капіталом \$30 тис. Акції ВАТ обертаються на фондовому ринку.

Середньоринкова прибутковість на українському ринку — 18%

Прибутковість по державних облігаціях України — 10%

Коефіцієнт β — 1,2

Середньоринкова прибутковість на європейському ринку — 12%

Поправка на ризик діяльності в Україні — 7%

Поправка на розмір компанії — 4%

Поправка на закритість компанії — 6%

15. Оцінюваний об'єкт нерухомості буде приносити чистий операційний дохід в 14000 у.о. щорічно протягом 8 років. Імовірно, що через 8 років об'єкт буде проданий за 800000 у.о. Яка поточна вартість оцінюваного об'єкта при ринковій ставці доходу 12%?

16. Оцінюваний об'єкт нерухомості буде приносити чистий операційний дохід в 12000 у.о. протягом наступних 5 років. Імовірно, що через 5 років об'єкт буде проданий за 120000 у.о. Яка поточна вартість оцінюваного об'єкта при ринковій ставці доходу 8%?

17. Розрахуйте поточну вартість підприємства в постпрогнозний період, використовуючи модель Гордона, якщо грошовий потік у постпрогнозний період рівний 900 млн. грн., очікувані довгострокові темпи зростання — 2%, ставка дисконту — 18%.

ТЕМА 5. ПОРІВНЯЛЬНИЙ (АНАЛОГОВИЙ) МЕТОД ОЦІНКИ

- 5.1. Теоретичні основи порівняльного методу оцінки.
- 5.2. Основні принципи відбору підприємств-аналогів.
- 5.3. Характеристика цінових мультиплікаторів.
- 5.4. Порівняльний підхід при оцінці нерухомого майна.

5.1. Теоретичні основи порівняльного методу оцінки

Із позицій порівняльного методу оцінки раціональний покупець не заплатить за певний об'єкт більшу суму, ніж за об'єкт аналогічної корисності. Іншими словами, найвірогіднішою ціною майна може бути реальна ціна продажу аналогічного майна, зафіксована ринком.

Порівняльний метод оцінки застосовується за наявності достатньої кількості достовірної ринкової інформації про угоди купівлі-продажу об'єктів нерухомого і рухомого майна, яке є аналогом тому, що оцінюється. При цьому критерієм для вибору об'єктів порівняння є аналогічне найкраще та найбільш ефективне використання.

Порівняльний метод – це метод оцінки ринкової вартості нерухомого майна на підставі даних про нещодавні угоди. Порівняльний аналіз є одним із трьох підходів до оцінки нерухомості. Інші два – доходний і витратний – також вимагають інформації про ринок, у доходному коефіцієнт капіталізації визначається саме на основі ринкових даних.

Теоретичною основою порівняльного підходу є наступні базові положення.

По-перше, оцінювач використовує як орієнтир реально сформовані ринком ціни на схожі об'єкти власності, підприємства або їх акції. За наявності розвинутого фінансового ринку фактична ціна купівлі-продажу підприємства в цілому або однієї акції найбільш інтегрально враховує численні фактори, що впливають на величину вартості власного капіталу підприємства. До таких факторів належать: співвідношення попиту і пропозиції; рівень ризику; перспективи розвитку галузі; конкретні особливості майна або підприємства, що полегшує роботу оцінювача.

По-друге, порівняльний підхід базується на принципі альтернативних інвестицій. Інвестор, вкладаючи гроші в акції, купує перш за все майбутній дохід. Виробничі, технологічні та інші особливості конкретного бізнесу цікавлять інвестора тільки з позиції перспектив отримання доходу. Прагнення одержати максимальний дохід на вкладений капітал при адекватному рівні ризику і вільному розміщенні інвестицій забезпечує вирівнювання ринкових цін.

По-третє, ціна підприємства відображає його виробничі і фінансові можливості, місце на ринку, перспективи розвитку. Отже, у схожих підприємствах мають збігатися співвідношення між ціною і найважливішими фінансовими параметрами, такими, як прибуток, дивідендні виплати, обсяги реалізації, балансова вартість власного капіталу.

Порівняльний підхід володіє рядом переваг і недоліків, які повинен враховувати професійний оцінювач.

Основною *перевагою* порівняльного підходу є те, що оцінювач орієнтується на фактичні ціни купівлі-продажу схожих об'єктів. У даному випадку ціна визначається ринком, оскільки оцінювач обмежується тільки коректуваннями, що забезпечують зіставність аналога з оцінюваним об'єктом. При використанні інших підходів оцінювач визначає вартість майна на основі розрахунків.

Іншою перевагою порівняльного підходу є реальне віддзеркалення співвідношення попиту і пропозиції на даний об'єкт інвестування, оскільки ціна фактично здійсненої операції найбільш інтегрально враховує ситуацію на ринку.

Разом із тим порівняльний підхід має ряд істотних *недоліків*, що обмежують його використання в оціночній практиці. По-перше, базою для розрахунку є досягнуті у минулому фінансові результати. Отже, метод ігнорує перспективи розвитку підприємства.

По-друге, порівняльний підхід можливий тільки за наявності різносторонньої фінансової інформації не тільки по оцінюваному підприємству, але і по великій кількості схожих фірм, відібраних оцінювачем як аналоги. Отримання додаткової інформації від підприємств-аналогів – складний і дорогий процес.

По-третє, оцінювач повинен робити складні коректування, проміжні розрахунки, вносити поправки до підсумкової величини вартості, що вимагають серйозного обґрунтування. Це пов'язано з тим, що на практиці не існує абсолютно однакових об'єктів. Оцінювач зобов'язаний виявити відмінності і визначити шляхи їх нівелювання при визначенні підсумкової величини вартості.

Перша умова застосування порівняльного підходу – наявність активного ринку зіставних об'єктів власності, оскільки підхід припускає використання даних про фактично здійснені операції. Друга умова – відкритість ринку або доступність фінансової інформації, необхідної оцінювачу. Третьою умовою є наявність спеціальних служб, що накопичують цінову і фінансову інформацію. Формування відповідного банку даних полегшить роботу оцінювача.

При порівняльному підході до оцінки діючих підприємств використовуються три основні методи, вибір яких залежить від цілей, об'єктів і конкретних умов оцінки:

- метод компанії-аналога;
- метод операцій;
- метод галузевих коефіцієнтів.

Метод компанії-аналога або *метод ринку капіталу* заснований на використанні цін, сформованих відкритим фондовим ринком. Базою для порівняння слугує ціна однієї акції акціонерних товариств відкритого типу. Отже, в чистому вигляді даний метод використовується для оцінки міноритарного (неконтрольного) пакету акцій.

Метод операцій або *метод продажів* орієнтований на ціни придбання підприємства в цілому або його контрольного пакету акцій. Це визначає найбільш

оптимальну сферу застосування даного методу – оцінка 100%-го капіталу або контрольного пакету акцій.

Метод галузевих коефіцієнтів або *метод галузевих співвідношень* заснований на використанні рекомендованих співвідношень між ціною і певними фінансовими параметрами. Галузеві коефіцієнти розраховуються спеціальними аналітичними організаціями на базі тривалих статистичних спостережень за співвідношенням між ціною власного капіталу підприємства і його найважливішими виробничо-фінансовими показниками. Виходячи з аналізу накопиченої інформації і узагальнення результатів, були розроблені прості формули визначення вартості оцінюваного підприємства [17, 84].

Наприклад, ціна бензозаправної станції коливається у діапазоні 1,2–2,0 місячної виручки від реалізації. Ціна підприємства роздрібної торгівлі формується таким чином: 0,75–1,5 величини чистого річного доходу збільшується на вартість устаткування і запасів, які має у своєму розпорядженні оцінюване підприємство.

Технології застосування методу компанії-аналога і методу операцій практично збігаються, відмінність полягає тільки у типі початкової цінової інформації: або ціна однієї акції, що не дає ніяких елементів контролю, або ціна контрольного пакету, що включає премію за елементи контролю.

Певну складність має ситуація, за якої об'єкт оцінки і достовірна початкова інформація, що є у оцінювача, є неспівставними. Наприклад, треба оцінити контрольний пакет акцій підприємства в умовах, коли цінова інформація по аналогах представлена тільки фактично проданими міноритарними пакетами. Отже, в даному випадку оцінювач повинен провести необхідне коректування і збільшити заздалегідь розраховану вартість на величину премії за контроль.

Метод галузевих коефіцієнтів поки не набув поширення у вітчизняній практиці, оскільки відсутня необхідна інформація, яка може бути накопичена тільки за період досить тривалого спостереження в умовах відносно стабільного ринку.

Суть порівняльного підходу до визначення вартості підприємства полягає в наступному. Вибирається підприємство, аналогічне оцінюваній фірмі, яке було недавно продане. Потім розраховується співвідношення між ринковою ціною продажу підприємства-аналога і певним його фінансовим показником. Дане співвідношення називається „ціновим мультиплікатором”. Для отримання ринкової вартості власного капіталу необхідно помножити аналогічний фінансовий показник оцінюваної компанії на розрахункову величину цінового мультиплікатора.

Приклад. Необхідно оцінити підприємство, що отримало в останньому фінансовому році чистий дохід у розмірі 950 тис. грн. Аналітик знає, що недавно була продана схожа компанія за 8000 тис. грн., чистий дохід якої за аналогічний період склав 800 тис. грн.

1. Розрахуємо по компанії-аналогу мультиплікатор ціна/чистий дохід:
 $8000 : 800 = 10$.

2. Визначимо вартість оцінюваної компанії: $950 \times 10 = 9500$ тис. грн.

Проте, незважаючи на уявну простоту, цей метод вимагає високої кваліфікації і професіоналізму оцінювача, оскільки передбачає внесення достатньо складних коректувань для забезпечення максимальної зіставності оцінюваної компанії з аналогами. Крім того, оцінювач повинен визначити *пріоритетні критерії зіставності*, виходячи з конкретних умов, цілей оцінки, якості інформації.

Порівняльний підхід до оцінки бізнесу багато в чому є аналогічним методу капіталізації доходів. В обох випадках оцінювач визначає вартість компанії, опираючись на величину доходу компанії. Основна відмінність полягає в способі перетворення величини доходу у вартість компанії. Метод капіталізації передбачає розподіл величини доходу на коефіцієнт капіталізації, побудований на основі загальних ринкових даних. Порівняльний підхід оперує ринковою ціною інформацією у зіставленні з досягнутим прибутком. Проте в даному випадку дохід перемножується на величину співвідношення.

Процес оцінки підприємства методами компанії-аналога і операцій включає наступні основні етапи:

I етап. Збір необхідної інформації;

II етап. Зіставлення списку аналогічних підприємств;

III етап. Визначення одиниць та елементів порівняння за об'єктами продажу нерухомого майна та проведення порівняльного аналізу за кожною одиницею;

IV етап. Розрахунок оціночних мультиплікаторів;

V етап. Вибір величини мультиплікатора;

VI етап. Визначення підсумкової величини вартості;

VII етап. Внесення підсумкових коректувань.

5.2. Основні принципи відбору підприємств-аналогів

Порівняльний підхід до оцінки підприємства заснований на використанні двох типів інформації:

- ринкова (цінова) інформація;
- фінансова інформація.

Ринкова інформація – це дані про фактичні ціни купівлі-продажу акцій, аналогічних акціям оцінюваної компанії. Якість і доступність інформації залежать від рівня розвитку фондового ринку. Формування вітчизняного фондового ринку не завершене, проте є агентства, які публікують дані про стан фінансових ринків, пропозиції на купівлю-продаж цінних паперів, дослідження активності ринків акцій найбільших підприємств.

Фінансова інформація звичайно представлена бухгалтерською і фінансовою звітністю, а також додатковими відомостями, що дозволяють визначити схожість компаній і провести необхідні коригування, що забезпечують необхідну зіставність. Додаткова інформація дозволить правильно застосувати стандарти системи національних рахунків, виявити надлишок або недолік активів, внести поправки на екстраординарні події і т. д.

Фінансова інформація повинна бути представлена звітністю за останній рік і попередній період. Ретроінформація збирається звичайно за 5 років. Проте цей період може бути іншим, якщо умови діяльності підприємства істотно відрізнялися від тих, в яких воно працює на момент оцінки. Фінансова інформація повинна бути зібрана не тільки за оцінюваною компанією, але і за аналогами. Коректуванню підлягає вся звітність за повним списком підприємств, відібраних оцінювачем. Тому порівняльний підхід є надзвичайно трудомістким і дорогим. Крім того, як показує практика, ретельний аналіз інформації може дати негативний результат. Оцінювач приходиться до висновку про відсутність необхідної схожості і неможливості застосування даного методу, хоча час і гроші витрачені.

Фінансова інформація може бути отримана оцінювачем як із публікацій у періодичних виданнях, так і на підставі письмового запиту або безпосередньо на підприємстві у ході співбесіди. Структура цієї інформації залежить від конкретного об'єкту оцінки, стратегії і методології оцінювача, а також стадії відбору аналогів.

Процес *відбору зіставних компаній* здійснюється в 3 етапи.

На першому етапі визначається так зване коло "підозрюваних", до якого входить максимально можлива кількість підприємств, схожих із оцінюваним. Пошук таких компаній починається із визначення основних конкурентів, перегляду списку компаній, що злилися і створені за останній рік. Можливе використання електронних баз, проте така інформація потребує додаткових відомостей, оскільки вона не буває достатньо повною. Критерії зіставності досить умовні й звичайно обмежуються схожістю галузі, продукції, що виготовляється, її асортименту і обсягів виробництва.

На другому етапі складається список „кандидатів”. Оскільки аналітику, крім офіційної звітності, потрібна додаткова інформація, він повинен зібрати її безпосередньо на підприємствах. Тому первинний список може скоротитися через відмову деяких фірм у наданні необхідних відомостей, а також через погану якість, недостовірність наданої інформації. Критерії оцінки повинні відповідати найважливішим характеристикам фірм. Якщо аналог відповідає всім критеріям, то він може використовуватися на подальших етапах оцінки. Прийняття рішень про зіставність залежить від самого оцінювача.

На третьому етапі складається остаточний список аналогів, що дозволяє аналітику визначити вартість оцінюваної фірми. Включення підприємств до цього списку ґрунтується на ретельному аналізі додатково отриманої інформації. На цьому етапі аналітик посилює критерії зіставності й оцінює такі фактори як рівень диверсифікації виробництва, положення на ринку, характер конкуренції.

Склад критеріїв зіставності визначається умовами оцінки, наявністю необхідної інформації, прийомами і методами, напрацьованими оцінювачем. На практиці неможливо проаналізувати всі фактори, за якими здійснюється остаточний відбір, проте критерій галузевої схожості є обов'язковим.

Розглянемо основні критерії відбору.

Галузева схожість – список потенційно зіставних компаній завжди належить одній галузі, проте не всі підприємства, що функціонують у галузі або пропонують свої товари на одному ринку, є співставними. Оцінювач повинен враховувати наступні додаткові фактори:

➤ рівень диверсифікації виробництва. Якщо підприємство випускає один вид продукції або якийсь товар істотно домінує у виробництві й забезпечує 85% загального доходу, а порівнювана компанія орієнтована на широке коло товарів і послуг або аналогічний товар дає не більше 20% загальної маси доходу, то такі компанії не є для оцінювача зіставними;

➤ характер взаємозамінності товарів, що виготовляються. Так, технологічне устаткування одного з підприємств може забезпечувати виробництво тільки конкретного продукту. У разі зміни ситуації на ринку таке підприємство буде потребувати серйозного технічного переоснащення. Аналог випускає аналогічний продукт на устаткуванні, що легко піддається переналагодженню для виробництва нових товарів. Отже, підприємства неоднаково відреагують на зміну ситуації на ринку;

➤ залежність від одних і тих же економічних факторів. Вартість капіталу будівельних компаній, працюючих в районах масового будівництва й у віддалених економічних районах, істотно відрізняється при достатній схожості інших критеріїв, наприклад, чисельності працюючих, складу парку будівельних машин і механізмів. Аналітик, виявивши відмінності, може або викреслити підприємство зі списку аналогів, або розрахувати величину коригування ціни аналога для визначення вартості оцінюваної компанії;

➤ стадія економічного розвитку оцінюваної компанії й аналогів. Досвідчена компанія, що пропрацювала не один рік, має незаперечні переваги й додатковий дохід за рахунок стабільного функціонування, хорошої клієнтури й постачальників сировини і т. д.

Розмір є найважливішим критерієм, що застосовується аналітиком при складанні остаточного списку аналогів. Порівняльні оцінки розміру компанії включають такі параметри, як обсяг реалізованої продукції й послуг, обсяг доходу, кількість філій тощо. Проте прийняття рішення про включення компанії до списку зіставних тільки на основі її розміру може призвести до неправильних висновків, оскільки об'єктивно закриті компанії звичайно менші, ніж відкриті. Крім того, оцінювач повинен враховувати, що крупніша компанія не буде автоматично мати великий дохід тільки за рахунок свого розміру. Тому оцінювач повинен передусім враховувати фактори, що забезпечують величину доходу:

- географічну диверсифікацію – крупні компанії звичайно мають розгалужену сітку споживачів своєї продукції, мінімізуючи тим самим ризик нестабільності обсягів продажів;

- кількісні знижки – крупні компанії закупають сировину в більшому обсязі, ніж невеликі фірми, і одержують при цьому значні знижки. Крім того, аналітик повинен мати на увазі, що коефіцієнт використання устаткування в крупних компаніях кращий. Тому мультиплікатор, розрахований для відкритої компанії, повинен бути скоректований і знижений для оцінки закритої компанії;

- цінові відмінності за схожими товарами – крупні компанії часто мають можливість встановлювати вищі ціни, оскільки споживач вважає за краще придбати товар у фірм, що добре зарекомендували себе, оплачуючи, по суті, товарний знак, що гарантує якість. Це впливає на величину мультиплікатора.

Перспективи зростання – оцінювач повинен визначити фазу економічного розвитку підприємства, оскільки саме вона визначає розподіл чистого доходу на дивідендні виплати і витрати, пов'язані з розвитком підприємства. Оцінюючи перспективи зростання компанії, аналітик розглядає ступінь впливу трьох основних факторів: загального рівня інфляції, перспектив зростання галузі в цілому й індивідуальні можливості розвитку конкретної фірми в рамках галузі. Іншим істотним фактором можливого зростання є динаміка частки підприємства на ринку. Експерт повинен уважно вивчити конкурентні переваги й недоліки оцінюваної компанії в порівнянні з аналогами.

Фінансовий ризик. Оцінка фінансового ризику здійснюється наступними способами:

- порівнюється структура капіталу або співвідношення власних і позикових засобів;
- оцінюється ліквідність або можливість сплачувати поточні зобов'язання поточними активами;
- аналізується кредитоспроможність фірми, іншими словами – здатність повертати позикові засоби на вигідних умовах.

Якість менеджменту – оцінка цього фактора є найскладнішою, оскільки аналіз проводиться на основі непрямих даних, таких як якість звітної документації, віковий склад, рівень освіти, досвід, зарплата управлінського персоналу, а також місце компанії на ринку.

Перелік критеріїв зіставності, наведений вище, не є вичерпним, і експерт має можливість самостійно доповнювати список додатковими факторами.

Порівняльний підхід оцінки підприємства використовує всі традиційні прийоми і методи фінансового аналізу. Оцінювач розраховує однакові коефіцієнти, аналізує баланси, звіти про доходи і збитки, додаткову інформацію.

5.3. Характеристика цінових мультиплікаторів

Ціновий мультиплікатор відображає співвідношення між ринковою ціною підприємства і певним його показником, що характеризує результати виробничої і фінансової діяльності. Таким показником може бути не тільки прибуток, але і грошовий потік, дивідендні виплати, виручка від реалізації тощо.

Ціновий мультиплікатор розраховується за всіма аналогічними підприємствами. Для оцінки ринкової вартості оцінюваної компанії вибрана аналітиком величина цінового мультиплікатора використовується як добуток до її аналогічного показника.

Для розрахунку цінового мультиплікатора необхідно:

- визначити величину капіталізації або ринкову вартість власного капіталу компанії-аналога. Для цього ринкова ціна акції аналогічної компанії перемножується на число акцій в обігу. Це дасть значення чисельника у формулі. Ціна акції береться на останню дату, що передує даті оцінки, або вона може бути середньою величиною між максимальною і мінімальною цінами за останній місяць;

- обчислити відповідні фінансові показники: прибуток, виручку від реалізації, вартість чистих активів тощо, або величину знаменника. Це може бути фінансовий показник або за останній звітний рік, або середня величина за декілька років, що передують даті оцінки.

У оціночній практиці використовуються два типи цінових мультиплікаторів: *інтервальні* і *моментні*.

До інтервальних належать мультиплікатори:

- «Ціна/Прибуток»;
- «Ціна/Грошовий потік»;
- «Ціна/Дивіденди»;
- «Ціна/Виручка від реалізації»;
- «Ціна/Фізичний обсяг».

Моментні мультиплікатори є такими:

- «Ціна/Балансова вартість активів»;
- «Ціна/ Чиста вартість активів».

Розглянемо порядок розрахунку, сферу і основні умови застосування цінових мультиплікаторів.

Мультиплікатори «Ціна/Прибуток», «Ціна/Грошовий потік». Дана група мультиплікаторів є найпоширенішою при оцінці підприємства, оскільки інформація про прибуток оцінюваної компанії і компаній-аналогів найбільш доступна. Для розрахунку мультиплікатора використовується будь-який показник прибутку, який може бути отриманий аналітиком. Тому, окрім показника чистого прибутку, можна застосовувати прибуток до оподаткування, прибуток до сплати відсотків і податків тощо. Головна вимога – повна ідентичність показника, що використовується, для аналога і оцінюваної фірми. Наприклад, мультиплікатором, обчисленим на основі прибутку до сплати податків, не можна користуватися при розрахунку прибутку до сплати відсотків і податків.

Застосування мультиплікатора «Ціна/Прибуток» залежить від методів ведення бухгалтерського обліку, тому, якщо аналогом є зарубіжна компанія, слід привести систему розподілу прибутку до єдиних стандартів. Тільки після проведення всіх необхідних коректувань може бути досягнутий необхідний рівень зіставності, що дозволяє використовувати мультиплікатор.

Базою для розрахунку цього мультиплікатора може слугувати не тільки сума прибутку, одержана за останній рік перед датою оцінки. Оцінювач може використовувати середньорічну величину прибутку, обчислену за останні п'ять років. Оціночний період можна збільшити або зменшити залежно від наявної інформації і наявності екстраординарних ситуацій, що спотворюють основну тенденцію динаміки прибутку.

Базою розрахунку мультиплікатора «Ціна/Грошовий потік» може бути будь-який показник прибутку, збільшений на суму нарахованої амортизації. Отже, аналітик може використовувати декілька варіантів даного мультиплікатора.

У процесі оцінки аналітик прагне обчислити максимальну кількість мультиплікаторів, оскільки їх застосування до фінансової бази оцінюваної компанії спричинить появу декількох варіантів вартості, істотно відмінних один від одного. Діапазон результатів може бути достатньо широким. Тому велика кількість мультиплікаторів допоможе оцінювачу виявити найбільш обґрунтовану величину вартості. Існують також економічні критерії, що характеризують ступінь надійності і об'єктивності того чи іншого мультиплікатора.

Наприклад, крупні підприємства краще оцінювати за чистим прибутком. Менші компанії – за прибутком до сплати податків, оскільки в цьому випадку усувається вплив відмінностей в оподаткуванні. Орієнтація на мультиплікатор «Ціна/Грошовий потік» необхідна при оцінці підприємств, в активах яких переважає нерухомість. Якщо підприємство має достатньо високу питому вагу активної частини основних фондів, об'єктивніший результат дасть використання мультиплікатора «Ціна/Прибуток».

Найпоширенішим випадком застосування мультиплікатора «Ціна/Грошовий потік» є збитковість або незначна величина прибутку, а також невідповідність фактичного корисного терміну служби основних фондів підприємства періоду амортизації, прийнятому у фінансовому обліку.

Мультиплікатор «Ціна/Дивіденди». Даний мультиплікатор може розраховуватися як на базі дивідендів, що фактично виплачуються, так і на основі потенційних дивідендних виплат. Під потенційними дивідендами розуміються типові дивідендні виплати, розраховані за групою схожих підприємств на основі порівняння їх фактичних дивідендних виплат і чистого прибутку.

Можливість застосування того чи іншого мультиплікатора даної групи залежить від цілей оцінки. Якщо оцінка проводиться в цілях поглинання підприємства, то здатність виплачувати дивіденди не має значення, оскільки воно може припинити своє існування в звичному режимі господарювання. При оцінці контрольного пакету оцінювач орієнтується на потенційні дивіденди, оскільки інвестор одержує право визначення дивідендної політики. Фактичні дивідендні виплати важливі при оцінці міноритарного пакету акцій, оскільки інвестор не зможе примусити керівництво компанії збільшити дивіденди навіть за наявності достатнього зростання прибутку.

Мультиплікатор «Ціна/Дивіденди» використовується рідко, незважаючи на доступність необхідної для розрахунку інформації. Це пов'язано з тим, що порядок виплати доходу інвесторам у відкритих і закритих компаніях істотно розрізняється. У закритих товариствах власники можуть одержувати грошову вигоду у вигляді різних виплат, зниження орендної платні і т.д.

Такий мультиплікатор доцільний, якщо дивіденди виплачуються стабільно і по аналогах, і по оцінюваній компанії або здатність компанії виплачувати дивіденди може бути обґрунтовано прогнозованою. Оцінювач повинен

упевнитися, що сума дивідендів розрахована за річною процентною ставкою, навіть якщо дивіденди виплачуються щоквартально.

Мультиплікатори «Ціна/Виручка від реалізації», «Ціна/Фізичний обсяг». Мультиплікатор «Ціна/Виручка від реалізації» використовується рідко, в основному для перевірки об'єктивності результатів, одержаних іншими способами. Хороші результати мультиплікатор дає при оцінці підприємств сфери послуг (реклама, страхування, ритуальні послуги тощо). Величина мультиплікатора не залежить від методів ведення бухгалтерського обліку, перевагою даного мультиплікатора є його універсальність.

Якщо метою оцінки є поглинання компанії, то краще орієнтуватися на мультиплікатор «Ціна/Виручка від реалізації», оскільки він виключає можливість короткочасного зростання прибутку, забезпечуваного зусиллями фінансового менеджера. Проте в цьому випадку оцінювач повинен ретельно вивчити стабільність обсягу виручки від реалізації в майбутньому. Оскільки поглинання компанії супроводжується, як правило, зміною управлінського апарату, це може призвести до повної заміни виробничого персоналу і зниження обсягів реалізації.

Особливість застосування мультиплікатора «Ціна/Виручка від реалізації» полягає у тому, що оцінювач повинен обов'язково враховувати структуру капіталу оцінюваної компанії і аналогів. Якщо співвідношення власних і позикових засобів істотно відрізняються, то оцінку краще проводити на основі ринкової вартості інвестованого капіталу.

Мультиплікатор «Ціна/Фізичний обсяг» є різновидом мультиплікатора «Ціна/Виручка від реалізації». При його застосуванні ціна зіставляється не з вартісним, а з натуральним показником, який може відображати фізичний обсяг виробництва, розмір виробничих площ, кількість встановленого устаткування, а також будь-яку іншу одиницю вимірювання потужності.

Мультиплікатор «Ціна/Балансова вартість активів». Для розрахунку мультиплікатора у якості фінансової бази використовується балансова вартість або всіх, або чистих активів аналогічних компаній на дату оцінки або на останню звітну дату. Мультиплікатор належить до моментних показників, оскільки використовується інформація про стан на конкретну дату, а не за певний відрізок часу.

Оптимальна сфера застосування даного мультиплікатора – оцінка холдингових компаній або оцінка у разі потреби термінового продажу крупного пакету акцій, що входить до складу портфеля цінних паперів оцінюваної компанії.

Фінансовою базою для розрахунку слугує або величина чистих активів, або повна вартість активів оцінюваної компанії і компаній-аналогів. Причому за основу можна брати як інформацію з офіційних балансових звітів компаній, так і скоректовану величину, одержану оцінювачем розрахунковим шляхом.

Мультиплікатор «Ціна/Чиста вартість активів». Такий мультиплікатор можна застосовувати в тому випадку, якщо дотримуються наступні умови:

- оцінювана компанія має значні вкладення у власність: нерухомість, цінні папери, газове або нафтове устаткування;

- основною діяльністю компанії є зберігання, купівля і продаж такої власності. Управлінський і робочий персонал додає до продукції в цьому випадку незначну вартість.

Якщо застосування мультиплікатора «Ціна/Чиста вартість активів» є можливим, то, оцінюючи зіставність, оцінювачу додатково необхідно:

- проаналізувати за аналогами і оцінюваною компанією частку прибутку у виручці від реалізації, оскільки рішення про купівлю-продаж акцій може призвести до штучного зростання прибутку за останній рік;
- вивчити за усім списком порівнюваних компаній структуру активів, використовуючи різні ознаки класифікації, такі, як види активів, місцерозташування тощо;
- здійснити аналіз чистих активів всіх компаній, що дозволить визначити наявність і частку в них акцій, що представляють контрольні пакети дочірніх фірм;
- оцінити ліквідність всіх фінансових активів компанії, оскільки співвідношення часток акцій, що належать відкритим і закритим компаніям, є визначальною ознакою зіставності.

Формування підсумкової величини вартості підприємства складається з трьох основних етапів:

- вибору величини мультиплікатора, яку доцільно використовувати для оцінюваної компанії;
- узгодження попередніх результатів ринкової вартості, отриманих при використанні різних видів цінових мультиплікаторів;
- внесення підсумкових коректувань.

Вибір величини мультиплікатора, яку доцільно використовувати для оцінюваної компанії, – це найскладніший і відповідальний етап, що вимагає особливо ретельного обґрунтування, зафіксованого згодом у звіті про оцінку. Оскільки однакових компаній не існує, діапазон величини одного і того ж виду цінового мультиплікатора, розрахованого за списком компаній-аналогів, може бути широким. Аналітик перш за все виключає екстремальні величини мультиплікатора і розраховує його середню і медіанну величини за аналогами.

Для відбору аналогів можна запропонувати математичне обґрунтування: відбираються компанії-аналоги, показники яких не перевищують заданого відхилення (зменшення або збільшення) за певним діапазоном значень від показника оцінюваної компанії.

Порівняльний підхід дозволяє використовувати аналітику максимальну кількість усіх можливих видів мультиплікаторів, отже, в процесі розрахунку буде одержано стільки ж варіантів вартості. Якщо аналітик у якості підсумкової величини запропонує середнє значення одержаних величин ринкової вартості, то це означатиме, що він однаково довіряє усім мультиплікаторам.

Найоб'єктивнішим прийомом визначення підсумкової величини ринкової вартості є метод зважування. Оцінювач залежно від конкретних умов, цілей і об'єкту оцінки, ступеня довіри до тієї чи іншої інформації надає кожному мультиплікатору і відповідно варіанту вартості свою вагу.

Підсумкова величина вартості, одержана в результаті застосування всієї сукупності цінових мультиплікаторів, повинна бути відкоректована відповідно до конкретних умов оцінки бізнесу.

5.4. Порівняльний підхід при оцінці нерухомого майна

Порівняльний підхід при оцінці нерухомості охоплює два методи:

- метод порівняння продажу;
- метод валового рентного мультиплікатора.

Метод порівняння продажів. Даний метод заснований на зіставленні й аналізі інформації про продаж аналогічних об'єктів нерухомості, як правило, за останні 3-6 міс. Основоположним принципом методу порівняння продажів є принцип заміщення: за наявності на ринку декількох об'єктів раціональний інвестор не заплатить за даний об'єкт більше вартості нерухомості аналогічної корисності. Під корисністю розуміється сукупність характеристик об'єкту, що визначають призначення, можливість і способи його використання, а також розміри і терміни отримання доходу в результаті такого використання. Даний метод є об'єктивним лише у випадку наявності достатньої кількості зіставної і достовірної інформації за нещодавно здійсненими операціями.

Цей метод потребує наявності бази даних за здійсненими операціями, що включає інформацію про умови і ціни операцій, продавців і покупців. Оцінювач повинен з'ясувати, чи діяв покупець або продавець в умовах фінансового тиску, чи були обидві сторони операції незалежними, чи володіли вони типовою для даного ринку інформацією, чи діяли економічно раціонально, чи було фінансування типовим для ринку. Для аналізу операцій із об'єктами, зіставними з оцінюваним, необхідно виявити сегмент ринку, для якого ці об'єкти є типовими.

Сегментація ринку – процес розбиття ринку на сегменти (сектори), аналогічні за наступними параметрами:

- призначенню використання об'єкту;
- якості об'єкту;
- юридичних правах і обмеженнях, що передаються;
- інвестиційної мотивації;
- способах фінансування тощо.

Вибір об'єктів-аналогів необхідно здійснювати на тому ж сегменті ринку, до якого належить оцінюваний об'єкт. Причому потрібно звернути увагу на наступні моменти:

✓ *характерний для даного сегменту термін експозиції.* Якщо об'єкт був проданий за менший, ніж стандартний, період експозиції, це швидше за все свідчить про те, що ціна була занижена, і навпаки;

✓ *незалежність суб'єктів операції.* Якщо операція укладена між головною і дочірньою компаніями, то мало ймовірно, що операція між ними була здійснена за ринковою ціною. Те ж саме відноситься до операцій з об'єктами, обтяженими заставою;

✓ *інвестиційну мотивацію.* Вона повинна бути однаковою при здійсненні

операцій із оцінюваним об'єктом і об'єктами-аналогами.

Метод порівняння продажу включає декілька етапів.

Перший етап. Вибір об'єктів нерухомості – аналогів. Для об'єктивної оцінки необхідний аналіз не менше 3–5 об'єктів зіставного продажу.

Другий етап. Оцінка поправок за елементами і розрахунок скоректованої вартості одиниці порівняння.

Третій етап. Розрахунок вартості всього об'єкту нерухомості за допомогою множення вартості одиниці порівняння на площу об'єкту.

На першому етапі порівняння і зіставлення оцінюваного об'єкту з об'єктами-аналогами здійснюється за двома компонентами:

- одиниці порівняння;
- елементи порівняння.

За одиниці порівняння приймають одиниці, що традиційно застосовуються на місцевому ринку. Одночасно може бути використано від одного до декількох одиниць порівняння. Застосовуються наступні *одиниці порівняння*:

- ціна за 1 га – для великих масивів сільськогосподарського призначення, промислового і житлового будівництва;
- ціна за 1 м² – в ділових центрах міст, для офісів;
- ціна за 1 лот – стандартні за формою і розміром ділянки в районах житлової, дачної забудови;
- ціна за фронтальний метр – при комерційному використанні в містах (загальна площа об'єкту вважається пропорційною його довжині вздовж певної вулиці або шосе);
- ціна за одиницю, що приносить дохід; у спортивних комплексах, ресторанах, театрах – це одне посадочне місце; у гаражах і на автостоянках – місце паркування одного автомобіля;
- ціна за кімнату;
- ціна за квартиру;

Елементами порівняння для об'єктів нерухомості є:

1) Передані майнові права. Ціна нерухомого майна визначається доходом, який отримуватиме власник від володіння нерухомим майном. При цьому вартість повного пакету прав, що надає власнику право продажу майна, може відрізнятись від вартості прав оренди, оскільки за орендними відносинами може мати місце відхилення плати за договорами оренди від ринкової плати. Врахування різниці між ринковою та контрактною платою при визначенні вартості і є коригуванням на право власності. Розмір коригування визначається прямою капіталізацією різниці між ринковою та контрактною орендною платою або дисконтуванням різниці протягом залишку терміну оренди.

2) Умови продажу. Коригування на умови продажу враховує розбіжності умов продажу нерухомого майна. Продаж об'єкта порівняння може відбуватися за вимушених умов (банкрутство, термінова потреба в коштах, здійснення тиску на власника), коли власник продає майно за заниженою ціною, або завищеною у випадку, коли внаслідок придбання нерухомого майна відбувається суттєве збільшення вартості загальної власності покупця або отримуються інші переваги, такі як задоволення від повернення родинних

цінностей тощо.

3) Умови фінансування угоди купівлі-продажу. При коригуванні на умови фінансування враховуються [34, 120]:

- коефіцієнт іпотечної заборгованості;
- процента ставка за кредитом;
- строк надання кредиту;
- амортизаційні виплати.

Продаж нерухомого майна при чітко зафіксованій його ринковій вартості може відбуватися за різними цінами. Намагання продавця та покупця нерухомого майна отримати максимальний зиск спонукає їх на погодження різних умов фінансування угоди купівлі-продажу майна. За умов отримання кредиту покупець може погодитися на дещо більшу ціну, ніж ринкова вартість. На ціну продажу майна можуть впливати також варіанти розрахунків за нього, що обумовлюються різними термінами фінансування.

Наведемо приклад. За ринкової вартості нерухомого майна у 250 тис. грн. пропонуються такі умови сплати: при укладанні угоди купівлі-продажу 100 тис. грн. одноразово; сплата залишку 150 тис. грн. на умовах кредиту строком на 25 років під 10 % річних при місячному нарахуванні відсотків.

4) Стан ринку. Коригування на стан ринку враховує зміни ринкової ситуації протягом певного часу. Фактори, що можуть впливати на зміну ринкової ситуації – це економічне зростання в країні, інфляційні процеси, законодавчі зміни, зміни попиту та пропозиції. Найбільш вагомим індикатором стану ринку є відсоткова зміна ринкової вартості продажу одного й того ж об'єкта нерухомості.

5) Дата та час продажу. Дата продажу об'єктів порівняння має бути наближеною до дати оцінки, у разі значного відхилення за часом (більше року) оцінювач враховує інфляцію за період від продажу до дати оцінки, загальну тенденцію економічних змін та цінових змін на ринку нерухомого майна або відмовляється від використання такої інформації при проведенні коригування. При цьому продаж нерухомого майна в занадто короткий або тривалий термін експозиції на відкритому конкурентному ринку у більшості випадків припускає наявність нетипових умов здійснення його купівлі-продажу.

6) Місцерозташування. Найбільш вагомий фактор підбору об'єктів нерухомого майна для порівняння визначається за його місцерозташуванням. Коригування на місцерозташування проводиться згідно аналізу продажу об'єктів у різних місцях. Коригування на місцеположення віддзеркалює різницю у вартості земельної ділянки, а також враховує сітус та доступ.

Якість місцезнаходження залежить від того, наскільки фізичні параметри ділянки відповідають прийнятому у районі типу землекористування, а також від його близькості до економічного середовища. Ці характеристики складають сітус – економічне місцерозташування нерухомості. Сітус визначається взаємодією конкретного варіанту землекористування та економічного середовища на чотирьох рівнях (територія, що прилягає, найближчі околиці, торговельна зона, весь регіон).

7) Фізичні характеристики. Коригування на розбіжності фізичних

характеристик потребує розгляду окремо кожного елемента: фізичних параметрів – площі, об'єму, матеріалів конструктивних елементів, схем планування; якості будівництва та експлуатації; функціональної придатності.

8) Компоненти вартості, що не пов'язані з нерухомим майном. Для багатьох комерційних об'єктів характерною є наявність обладнання, меблів, приладів, вартість яких має враховуватися окремо. При оцінці нерухомого майна компоненти вартості, що не пов'язані з ним, мають бути обов'язково відокремлені.

На другому етапі методу використовуються поправки. „Поправками” називаються коректування, що вводяться до ціни продажу об'єкту-аналога при приведенні його ціноутворюючих характеристик до характеристик оцінюваного об'єкту. Тут необхідно враховувати, що:

- поправки недоцільно здійснювати на сегментоутворювальні характеристики, наприклад, напрям використання об'єкту;
- не завжди можна розрахувати поправки на умови фінансування, на умови продажу. Бажано як аналоги не використовувати об'єкти, що відрізняються від оцінюваного за цими характеристиками. За відсутності такої можливості поправки на характеристики слід вносити насамперед.

Для визначення коригуючих показників застосовуються різні методики, за якими здійснюється обґрунтування застосовуваних показників коригування. За наявності достатньої кількості достовірної інформації про угоди купівлі-продажу застосовуються *методи математичної статистики*.

Існують наступні основні методи розрахунку поправок:

- метод, пов'язаний з аналізом парного продажу;
- метод прямого аналізу характеристик;
- експертний метод розрахунку.

Метод, пов'язаний з аналізом парного продажу. Парним продажем називається продаж двох об'єктів, ідентичних майже у всьому, за винятком, як правило, однієї характеристики. Її аналітик і намагається оцінити. Суть даного методу полягає в такому логічному міркуванні: якщо між двома зіставними об'єктами є єдина відмінність, то різниця в цінах продажу може бути приписана цій відмінності. Об'єкти парного продажу не обов'язково повинні бути зіставними з об'єктом і його аналогами. Причому необхідно, щоб парний продаж був виявлений на тому ж сегменті ринку, що й оцінюваний об'єкт.

Приклад. Треба розрахувати процентну поправку на місцезрешташування методом парного продажу. Тут оцінюється адміністративна триповерхова цегляна будівля, розташована в районі «Південь». Для аналізу порівняльного продажу був визначений аналог – триповерхова цегляна будівля, розташована в районі «Північ». Аналог був проданий за 1250000 дол. У базі даних є пари зіставних об'єктів (табл. 5.1).

Для того, щоб визначити вартість оцінюваного об'єкту, необхідно розрахувати і внести поправку на місцеположення. Вона визначається співвідношенням цін парного продажу об'єктів № 1 і № 2.

Таблиця 5.1. Пари зіставних об'єктів

Номер об'єкту	Місцеположення, район	Фізичні характеристики і призначення об'єкту	Ціна, дол.
1	«Південь»	Одноповерхова блокова будівля під офіс	400000
2	«Північ»	Одноповерхова блокова будівля під офіс	950000
3	«Північ»	Триповерхова цегляна будівля під промисловий об'єкт	1250000
4	«Південь»	Триповерхова цегляна будівля під промисловий об'єкт	900000

Об'єкти № 3 і № 4 не можуть бути використані, оскільки призначення цих об'єктів не дозволяє зарахувати їх до того ж, що і наш об'єкт, сегменту ринку.

Поправка на місцерозташування:

$$P_m = \frac{C_1}{C_2} = \frac{400000}{950000} = 0,42$$

Поправка (у прикладі 0,42) є коефіцієнтом, на який перемножується ціна продажу аналога для отримання вірогідної вартості оцінюваного об'єкту:

$$V = C_a \times P_m = 1250000 \times 0,42 = 525000 \text{ дол.}$$

Приклад. Розраховується абсолютна грошова поправка методом порівняння парного продажу. Оцінюється двоповерхова будівля з прибудованою верандою. Є будівля-аналог, але без веранди, продана за ціною 100000 дол. Крім того, є дані по об'єктах-аналогах (табл. 5.2).

Таблиця 5.2. Дані по об'єктах-аналогах

Номер об'єкта	Наявність веранди	Фізичні характеристики	Ціна, дол.
1	присутня	Двоповерховий цегляний будинок	125000
2	відсутня	Двоповерховий цегляний будинок	118000

На основі аналізу об'єктів № 1 і № 2 доцільно припустити, що при умовному допущенні рівності інших фізичних характеристик різниця в їх ціні обумовлена наявністю або відсутністю веранди:

$$P_v = C_1 - C_2 = 125\ 000 - 118\ 000 = 7\ 000 \text{ дол.},$$

де P_v – поправка на наявність веранди.

Вірогідна вартість об'єкту оцінки:

$$V = C_a + P_v = 100\ 000 + 7\ 000 = 107\ 000 \text{ дол.},$$

де C_a – ціна продажу аналога;

P_v – поправка на наявність веранди при об'єкті № 1.

Для спрощення розрахунків у наведених прикладах аналізувався лише один парний продаж. На практиці для точнішого визначення поправки слід здійснити усереднення результатів, одержаних при розгляді декількох парних продажів. Спочатку вносять процентні поправки, потім грошові. Послідовність внесення грошових поправок не має значення. При внесенні процентних поправок вона

повинна бути дотримана, оскільки подальші процентні поправки вносяться до попередньо відкоректованої ціни зіставного продажу [38, 126]:

→	Передані майнові права	→	Поправка (+) чи (-), %	→	Відкоригована ціна	→
→	Умови фінансування	→	Поправка (+) чи (-), %	→	Відкоригована ціна	→
→	Умови продажу	→	Поправка (+) чи (-), %	→	Відкоригована ціна	→
→	Час продажу	→	Поправка (+) чи (-), %	→	Відкоригована ціна	→
→	Місцерозташування	→	Поправка (+) чи (-), %	→	Відкоригована ціна	→
→	Фізичні характеристики	→	Поправка (+) чи (-), %	→	Вартість оцінюваної нерухомості	

Метод прямого аналізу характеристик. Суть його полягає в аналізі характеристик оцінюваного об'єкту і аналога. Цим методом розраховується, наприклад, поправка на час продажу об'єкту, що фактично відображає зміну купівельної спроможності валюти, якою здійснювалися платежі за зіставні об'єкти нерухомості. Ціни на нерухомість розраховуються в доларах, тому для визначення поправки на час продажу необхідно знати індекси купівельної спроможності долара. Таку інформацію можна отримати в багатьох фінансово-економічних довідниках і спеціалізованих періодичних виданнях. Звичайно для оцінки використовується інформація про продаж об'єктів-аналогів, проданих в різні періоди часу. Для того, щоб визначити вірогідну ціну оцінюваного об'єкту, необхідно відповісти на питання: за яку суму були б продані аналоги, якби операція відбулася на момент оцінки нашого об'єкту? Отже, у ціни аналогів потрібно внести відсоткові поправки, які з урахуванням індексів інфляції можуть бути розраховані за формулою:

$$P_v = I_{ду} / I_{до},$$

де P_v – поправка на час продажу; $I_{ду}$ – індекс купівельної спроможності долара на дату укладення угоди по аналогу; $I_{до}$ – індекс купівельної спроможності долара на дату оцінки об'єкта.

На основі даних фізичного стану будівель методом прямого аналізу характеристик розраховується *відсоткова поправка на знос*. Розрахунок здійснюється за формулою [35, 56]:

$$P_z = (100 - Z_o) / (100 - Z_a),$$

де P_z – поправка на знос; Z_o – знос об'єкта; Z_a – знос аналога.

Вартість об'єкта з урахуванням поправки на знос:

$$V = C_a \times P_z,$$

де V – вірогідна ціна оцінюваного об'єкта; C_a – ціна продажу аналога; P_z – поправка на знос.

Приклад. Розраховується відсоткова поправка на знос методом прямого аналізу характеристик. Оцінюється адміністративна будівля зі зносом 20%. Є дані по нещодавно проданих об'єктах (табл. 5.3).

Таблиця 5.3. Дані по проданих об'єктах

Номер об'єкту	Відсоток зносу	Ціна, дол.
1	25	75400
2	85	30680
3	30	70600

Вірогідна вартість об'єкту оцінки:

$$V = 75400 \times [(100 - 20) : (100 - 25)] = 80426 \text{ дол.};$$

$$V = 70600 \times [(100 - 20) : (100 - 30)] = 80685 \text{ дол.}$$

Об'єкт № 2 не використовується як аналог, оскільки його знос становить понад 80% і, отже, об'єкт купується з іншою інвестиційною мотивацією. Вірогідна вартість адміністративної будівлі:

$$V = (80426 + 80685) : 2 = 80555 \text{ дол.}$$

Експертний метод розрахунку і внесення поправок. Цей метод ґрунтується на уявленнях оцінювача про переваги або недоліки оцінюваного об'єкту в порівнянні з перевагами чи недоліками аналога. Поправки розраховуються у відсотковому виразі і визначаються, наприклад, так:

- об'єкт кращий за аналог на 9%; звідси ціна продажу аналога повинна зрости, щоб відобразити цю різницю. Нехай ціна продажу аналога – 1, а вартість об'єкту оцінки – X. Тоді:

$$X = 1 + 0,09 = 1,09$$

- аналог є кращим за оцінюваний об'єкт на 9%. Ціна продажу аналога повинна зменшитися для віддзеркалення цієї відмінності.

Метод валового рентного мультиплікатора (мультиплікатора валового доходу).

Валовий рентний мультиплікатор – це відношення ціни продажу або до потенційного, або до дійсного валового доходу. Застосування даного методу здійснюється в три етапи:

1. Оцінюється ринковий рентний дохід від оцінюваної нерухомості.
2. Визначається відношення ціни продажу до валового доходу (валовий рентний мультиплікатор), виходячи з недавніх ринкових операцій.
3. Розраховується вірогідна вартість оцінюваного об'єкту за допомогою множення ринкового рентного доходу оцінюваного об'єкту на валовий рентний мультиплікатор [39, 84]:

$$V = D_p \times BPM = D_p \times \frac{C_{ан}}{ПВД_{ан}},$$

де V – вірогідна ціна продажу оцінюваного об'єкту; D_p – рентний дохід оцінюваного об'єкту; BPM – валовий рентний мультиплікатор; $C_{ан}$ – ціна продажу аналога; $ПВД_{ан}$ – потенційний валовий дохід аналога.

Приклад. Необхідно оцінити об'єкт нерухомості з ПВД (потенційним валовим доходом) в 15000 дол. У банку даних є відомості про нещодавно продані аналоги (табл. 5.4).

Таблиця 5.4. Дані про аналоги

Аналог	Ціна продажу аналога, Ц _а	ПВД	ВРМ
А	80000	16000	5
В	95000	17500	5,43
С	65000	13500	4,8

Валовий рентний мультиплікатор:

$$\text{ВРМ} = \text{Ц}_a / \text{ПВД},$$

$$\text{ВРМ (середня величина по аналогах)} = (5 + 5,43 + 4,8) / 3 = 5.$$

Вірогідна ціна продажу об'єкту:

$$V = 15000 \times 5 = 75000 \text{ дол.}$$

Валовий рентний мультиплікатор не коректується на відмінності, що існують між оцінюваними і зіставними об'єктами нерухомості, оскільки в основу розрахунку ВРМ покладені фактичні орендні платежі та ціни продажу, в яких враховані вказані відмінності.

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

Основні поняття

Порівняльний аналіз продаж, альтернативні інвестиції, підприємства-аналоги, метод компанії-аналога, метод операцій, метод галузевих коефіцієнтів, мультиплікатор, критерій зіставності, елементи порівняння, одиниці порівняння, валовий рентний мультиплікатор, загальний коефіцієнт капіталізації, інтервальні мультиплікатори, моментні мультиплікатори, мультиплікатори ціна/дохід, ціна/грошовий потік, ціна/дивідендні виплати, ціна/виручка від реалізації, ціна/балансова вартість активів, ціна/чиста вартість активів, сітус.

Контрольні запитання

- 1) Дайте характеристику позитивних і негативних сторін порівняльного підходу до оцінки підприємства.
- 2) В яких умовах можливе застосування порівняльного підходу і його основних методів?
- 3) Розкрийте алгоритм методу ринку капіталу.
- 4) Які критерії підбору компанії-аналога?
- 5) Що таке ціновий мультиплікатор? Які види мультиплікаторів використовуються в процесі оцінки? Дайте порівняльну характеристику.
- 6) Чому підсумкова величина вартості потребує коригування? Перерахуйте основні види поправок, що вносяться оцінювачем.

Практичні завдання

1. Розрахуйте ринкову вартість фірми методом операцій. Початкові дані:

- а) обсяг продажів – 15 800 тис. грн.;
- б) витрати операційні – 8100 тис. грн.;
- в) управлінські витрати – 2300 тис. грн.;
- г) амортизація – 400 тис. грн.;
- д) відсотки по довгострокових кредитах – 50 тис. грн.;
- е) податок на прибуток – 25%;
- ж) балансова вартість капіталу – 17 тис. грн.;
- з) невживані активи – 430 тис. грн.

Мультиплікатори, встановлені для фірми: $P/E = 7,3$; $P/CF = 5,9$; $P/EBIT = 6,0$; $P/BV = 1,7$.

До **інтервальних мультиплікаторів** належать: ціна/прибуток; ціна/грошовий потік, ціна/дивідендні виплати; ціна/виручка від реалізації.

До **моментних мультиплікаторів** належать: ціна/балансова вартість активів; ціна/чиста вартість активів.

Вибір найдоречнішого з них визначається в кожній конкретній ситуації, наприклад:

- P/R – ціна/валові доходи (застосовується, коли оцінювана і зіставні компанії мають схожі операційні витрати – сфера послуг);
- $P/EBIT$ – ціна/прибуток до оподаткування (застосовується для зіставлення компаній, що мають різні податкові умови);
- P/E – ціна/чистий прибуток (особливо доречний, коли прибуток відносно високий і відображає реальний економічний стан компанії);
- P/CF – ціна/грошовий потік (доречний, коли компанія має відносно низький дохід, порівнюваний з амортизацією);
- P/BV – ціна/балансова вартість власного капіталу (найбільш застосовуваний до компаній, що мають на балансі значні величини активів, і коли є стійкий зв'язок між показником балансової вартості і доходом, що генерується компанією).

Мультиплікатори ціна/прибуток і ціна/грошовий потік найбільш поширені для визначення ціни, оскільки інформація про прибуток оцінюваної компанії і підприємств-аналогів є найдоступнішою.

2. Щорічний обсяг продажів компанії, що працює у сфері послуг – \$10 млн.; прибуток – \$800 тис. Розрахуйте мультиплікатор валового доходу (P/V), якщо коефіцієнт капіталізації рівний 20%.

3. Використовуючи перераховану нижче інформацію, обчисліть всі можливі види мультиплікаторів: ціна/дохід ; ціна/грошовий потік. Розрахунок зробіть на одну акцію і по підприємству в цілому.

Фірма "МАКС" має в обігу 25 000 акцій, ринкова ціна однієї акції 100 грн. Звіт про доходи і збитки:

1. Виручка від реалізації, грн.	500500
2. Витрати, грн.	450000
3. У тому числі амортизація, грн.	120000
4. Сума сплачених відсотків, грн.	30000
5. Ставка податку на доход %	30

4. Визначте вартість однієї акції підприємства "ЛМП".

Інформація для розрахунку, грн.:

1. Чистий дохід	450000
2. Чистий дохід, що доводиться на одну акцію	4 500
3. Балансова вартість чистих активів компанії	6 000 000
4. Мультиплікатор ціна/балансова вартість	3

5. Оцініть підприємство "МАГНОЛІЯ", річна виручка від реалізації якого складає 750 000 грн.

Пасив балансу підприємства "МАГНОЛІЯ", грн.:

1. Власний капітал	4000000
2. Довгострокові зобов'язання	500 000
3. Короткострокові зобов'язання	1500000

Аналогом є підприємство "МММ", ринкова ціна однієї акції якого складає 20 грн., число акцій в обігу – 800 000. Річна виручка від реалізації – 8 000 000 грн.

Пасив балансу підприємства "МММ", грн.:

1. Власний капітал	8 000 000
2. Довгострокові зобов'язання	2 000 000
3. Короткострокові зобов'язання	4000000

6. Розрахуйте підсумкову величину вартості власного капіталу підприємства "Експроком". Інформація:

1. Виручка від реалізації, тис. грн.	20 000
2. Витрати, тис. грн.	15000
3. У тому числі амортизація, тис. грн.	3 000
4. Сума сплачених відсотків, тис. грн.	1 800
5. Ставка податку на дохід, %	55
6. Балансова вартість чистих активів, тис. грн.	22 000
7. Мультиплікатори:	
а) ціна/чистий дохід	15
б) ціна/грошовий потік до сплати податків	8
в) ціна/виручка від реалізації	1,9
г) ціна/балансова вартість активу	2

Підприємство "Експроком" є найбільшим в даному секторі послуг, його частка на ринку досягає 20%. Фірма не має пільг по оподаткуванню. Частка устаткування в активах підприємства складає 60%. Фірма "Експроком" не має дочірніх підприємств, тоді як аналоги мають родинну мережу дочірніх компаній. Частка активів-аналогів, представлена контрольними пакетами акцій дочірніх фірм, коливається в діапазоні 15 – 30%. Підприємство "Експроком" потребує термінової реконструкції гаража. Витрати на реконструкцію складають 200 тис. грн. На дату оцінки виявлена нестача власного оборотного капіталу на 1300 тис. грн. Підприємству "Експроком" належить спортивний комплекс, ринкова вартість якого рівна 8500 тис. грн.

ТЕМА 6. ЗАСТОСУВАННЯ МАТЕМАТИЧНО-СТАТИСТИЧНИХ МЕТОДІВ ОЦІНКИ

- 6.1. Сутність та необхідність використання математично-статистичних методів оцінки.
- 6.2. Показники математично-статистичних методів оцінки.
- 6.3. Механізм застосування кореляційно-регресійного аналізу в оцінці майна.
- 6.4. Механізм застосування методу головних компонент в оцінці майна.

6.1. Сутність та необхідність використання математично-статистичних методів оцінки

Математично-статистичні методи оцінки використовуються передусім для розрахунків при застосуванні порівняльного підходу до оцінки майна.

У перспективі застосування аналогового методу в практиці оцінки об'єктів нерухомості та рухомого майна за умов формування достатньої інформаційної бази об'єктів продажу набуватиме значно більшого значення у порівнянні з витратним та доходним методами.

Це пояснюється такими чинниками:

1. Факт продажу об'єктів-аналогів найбільш достовірно відображає ринкову ціну продажу в умовах, що склалися на момент продажу на даному конкурентному ринку за наявності чи відсутності попиту та пропозиції, що дозволяє вважати цей метод найбільш вагомим.

2. Використання доходного методу потребує прогнозування доходів від організації бізнесу на базі майна, яке оцінюється. Це потребує вивчення економічної ситуації на ринку відповідного майна, прогнозування ризиків, що йому притаманні. При цьому можуть виникати значні похибки або випадкові результати у разі неврахування всіх вихідних факторів, які впливатимуть на результати розрахунків, у т. ч. зміну вартості нерухомого майна по закінченню періоду використання відповідно до прогнозів економічного зростання.

3. Використання витратного підходу, за яким визначається вартість відтворення майна, потребує визначення деяких коефіцієнтів (привабливості, економічного стану тощо) для коригування визначеної вартості у його ринкову вартість. При застосуванні витратного та доходного методу існує багато факторів, і перш за все суб'єктивних (які залежать від рівня фаху оцінювача), неврахування яких може суттєво впливати на кінцеві результати.

У зв'язку з цим проведення розрахунків вартості за допомогою математичних процедур із використанням статистичної інформації набуватиме у подальшому більшої ваги при визначенні ринкової вартості майна. При цьому потрібно досить точно підібрати аналоги порівняння для об'єкта оцінки й визначитися з головними критеріями, за якими це порівняння буде проведене.

Такими критеріями перш за все є:

- 1) права власності на майно;
- 2) умови фінансування;
- 3) умови продажу;
- 4) стан ринку;

- 5) місцезнаходження;
- 6) фізичні характеристики;
- 7) економічні характеристики;
- 8) подальше використання;
- 9) компоненти вартості, що не пов'язані з майном.

За наявності достатньої кількості статистичної інформації про аналоги порівняння можна проводити по декількох найбільш суттєвих показниках. Проте, спочатку при створенні системи обліку операцій купівлі-продажу таке порівняння можна проводити за одним-двома головними критеріями, що є визначальними для результативного фактора.

При цьому при підборі об'єктів-аналогів інші критерії порівняння мають бути найбільш наближеними до критеріїв об'єкта оцінки, що дозволить вважати їх другорядними, які не суттєво впливають на результативний фактор. Для нерухомого майна головними критеріями можуть бути: з фізичних і економічних характеристик – загальна площа та вартість продажу 1 кв. м загальної площі об'єкта-аналога. Для рухомого майна (для техніки) – це потужність і термін експлуатації (інтенсивність експлуатації тощо).

6.2. Показники математично-статистичних методів оцінки

Для застосування статистичної інформації оцінювач має знати загальну теорію статистики, на підставі якої формуються вихідні дані для проведення розрахунків вартості. Однією з основних задач статистики є отримання різних типів показників, за допомогою яких характеризуються якісні й кількісні особливості явища, що вивчається.

Такими показниками є:

- відносні величини – характеризують якісний склад сукупності одиниць;
- середні величини – характеризують кількісні ознаки.

Ці характеристики (показники) залежно від відбиття ними особливостей розподілу поділяють на три групи [34, 128]:

1. Характеристики *центру розподілу* (середньоарифметичне, мода і медіана).
2. Характеристики *ступеня варіації розподілу* (варіаційний розмах, середньолінійне відхилення та середньоквадратичне відхилення).
3. Характеристики *форми (типу) розподілу* (рангові характеристики, показники асиметрії, криві розподілу).

При вирішенні деяких задач статистики поряд із середньоквадратичним відхиленням використовують також і середньоарифметичне з квадратів відхилень – цей показник має назву *дисперсії*.

Характеристики центру розподілу і ступеня варіації не дають уявлення про форму розподілу, тобто не виявляють особливостей послідовної зміни показників. Для відбиття особливостей форми розподілу використовують криві розподілу.

Крива розподілу – крива лінія, яка відображає закономірність зміни частот у чистому вигляді, що виключає вплив випадкових факторів [46, 65]. У практиці статистичних досліджень (наприклад: процесів виробництва) частіше використовують розподіли Пуассона, Максвелла і, особливо, *нормальний розподіл*.

Параметрами, що характеризують нормальний розподіл, є:

- *середньоарифметичне* (\bar{X});
- *середньоквадратичне відхилення* (σ).

Особливістю кривої нормального розподілу є її симетричність, внаслідок чого середньоарифметичне, медіана і мода в нормальному розподілі співпадають. В умовах залежності від багатьох факторів при дослідженні причинного зв'язку необхідно обмежуватися вивченням впливу на дане явище тільки основних – суттєвих факторів, виключаючи вплив інших – другорядних факторів.

Виключення впливу другорядних факторів дозволяє сформулювати функціональний зв'язок, при якому зміна одного явища у всіх випадках відповідає зміні іншого явища, що знаходиться з ним у причинному зв'язку. У випадку, коли функціональний зв'язок у чистому вигляді не спостерігається, зв'язок між явищами проявляється у формі вільного, кореляційного зв'язку.

Кореляційний зв'язок не проявляється у кожному окремому випадку, при певному стані одного явища інше явище, що знаходиться з ним у взаємозв'язку, може мати різну величину, внаслідок чого наявність кореляційного зв'язку може бути встановлена тільки статистичним шляхом при дослідженні маси однорідної сукупності.

Статистика відповідає на питання, чи проявляється теоретично можливий зв'язок у конкретних умовах і надає кількісну характеристику цього зв'язку. Якщо матеріал статистичного спостереження підданий аналітичному групуванню і по кожній групі розраховані середньоарифметичні, які у вигляді точок наносяться на графік кореляційного поля, то, з'єднавши послідовно нанесені на графік точки, отримуємо емпіричну лінію зв'язку (*лінію регресії*), зовнішній вигляд якої дозволяє зробити висновок не тільки про наявність, а й форму кореляційного зв'язку [34, 129-130].

При застосуванні порівняльного підходу до оцінки майна найбільш затребуваними є кореляційно-регресійний аналіз і метод головних компонент.

6.3. Механізм застосування кореляційно-регресійного аналізу в оцінці майна

Кореляційно-регресійний аналіз – це один із найгнучкіших методів обробки статистичної інформації. Він належить до факторного аналізу, що дозволяє виявити залежність шуканих змінних від заданих параметрів і синтезувати математичний і економічний зміст залежності.

У порівняльному підході до оцінки діючого підприємства (бізнесу) такою інформацією є, з одного боку, ринкові дані про вартість акцій компаній, представлених на фондовому ринку; з іншого – показники фінансово-господарської діяльності цих компаній.

Основою регресійного аналізу слугують у даному випадку цінові мультиплікатори, що використовуються при розрахунку вартості компанії методом компанії-аналога або методом операцій.

Функція регресії показує, яким буде середнє значення змінної, якщо незалежні показники приймуть конкретну величину. Якщо представити ринкову вартість оцінюваної компанії як змінну величину і проаналізувати на основі наявної інформації по аналогічних компаніях її залежність від ціноутворюючих показників діяльності компаній, то можна побудувати регресійну модель розрахунку вартості оцінюваного підприємства.

Найбільш простим і наочним методом побудови регресійної моделі є *однофакторна лінійна регресія*. При аналізі можна використовувати *багатофакторну лінійну регресію* і нелінійні моделі. Проте застосування складніших моделей вимагає ретельнішого фінансового аналізу досягнутих підприємством результатів і оцінки їх впливу на ринкову ціну акції даної компанії. Крім того, трудомістким є опис економічних взаємозв'язків за допомогою математичних функцій, що не завжди представляється можливим через специфіку вітчизняних ринкових процесів і відсутність достовірної інформаційної бази [25, 16].

Регресійні моделі в умовах українського ринку поки що застосовуються обмежено. Їх застосування є можливим у галузях електроенергетики, нафтогазовидобувної і переробної промисловості, у компаніях, що надають послуги зв'язку, телекомунікаційні послуги тощо. Тобто це можливо у тих галузях, де акції підприємств вільно обертаються на фондовому ринку.

Оцінка вартості компанії за допомогою побудови регресійної моделі припускає наступні етапи:

- збір і попередній аналіз необхідної інформації;
- вибір ціноутворюючих показників;
- побудова матриці коефіцієнтів парної кореляції, виявлення залежності змінної від вибраних показників (показника);
- визначення виду регресійної моделі та чисельна оцінка її параметрів;
- перевірка якості і значущості побудови моделі;
- розрахунок вартості бізнесу на основі побудованої регресійної моделі.

Розглянемо детальніше суть кожного з етапів.

Збір і попередній аналіз необхідної інформації. При оцінці вартості підприємства в рамках порівняльного підходу необхідно зібрати інформацію про компанії-аналоги. До такої інформації належать перш за все дані про ринкову капіталізацію компаній, отримані на фондовому ринку. Тут оцінювач може вибирати, на основі яких цін він розраховуватиме ринкову капіталізацію. Це можуть бути як середні значення цін за певний період часу (перший варіант), так і значення, максимально наближені до величин на дату оцінки (другий варіант). Перший варіант звичайно використовується, коли спостерігаються досить значні коливання ціни акцій за певний період часу, обумовлені загальними економічними і ринковими чинниками. Якщо причина коливань пов'язана зі змінами в господарській діяльності компанії, то

включення даного аналога у список є недоцільним. Коли розглядають кількісну складову капіталізації, то найчастіше базою для розрахунку є середня ціна всіх здійснених операцій на ринку.

Вибір ціноутворюючих показників. Ці показники формують базу майбутньої моделі. При застосуванні порівняльного підходу за основу можна взяти такі фінансові показники, як виручка, прибуток, грошовий потік, дивіденди, вартість чистих активів, балансова вартість активів тощо. Вибір конкретного показника або їх системи залежить від доступності інформації, економічної значущості вибраних показників для конкретної компанії, а також переваг оцінювача. У разі побудови однофакторної лінійної регресії вибирається один показник. Проте оцінювач може побудувати декілька самостійних варіантів моделей і потім порівняти підсумкові значення, одержані за допомогою кожної з них.

Побудова матриці коефіцієнтів парної кореляції, виявлення залежності змінної від вибраних показників (показника). Спочатку виявляється кількісна залежність між ринковою вартістю компанії і показником, який є фінансовою базою для побудови регресійної моделі. На даному етапі оцінювач математично обґрунтовує аналітичний вибір того чи іншого показника. Це можливо здійснити за допомогою кореляційного аналізу, а саме: побудови матриці коефіцієнтів парної кореляції, що показують тісноту зв'язку кожного з показників-ознак із результативним показником. Значення коефіцієнтів кореляції знаходяться в інтервалі від -1 до $+1$. Позитивне значення коефіцієнта свідчить про пряму залежність (в даному випадку) ринкової вартості від вибраної фінансової бази; негативне значення – про зворотну залежність. Чим ближчим є значення розрахованого коефіцієнта до 1 , тим сильнішою є залежність ринкової вартості від певного показника. Залежність вважається сильною, якщо коефіцієнт кореляції за абсолютною величиною перевищує $0,7$, і слабкою, якщо він не перевищує $0,4$. Рівність цього коефіцієнта нулю означає, що зв'язок повністю відсутній. Коефіцієнт кореляції дає об'єктивну оцінку ступеня залежності тільки при лінійній моделі регресії [31, 234].

На практиці оцінювачу доводиться аналізувати роботу компаній-аналогів, що мають різні за масштабом показники фінансово-господарської діяльності, особливо якщо разом із вітчизняними аналогами використовуються західні аналоги, що переважають оцінювану компанію у декілька разів за обсягами реалізації, величині чистих активів тощо. У такому разі доцільно побудувати логарифмічну шкалу даних вибірки, розглядаючи відносні (відсоткові) відмінності у початкових даних, щоб позбавитися ефекту масштабу при побудові рівняння регресії. Логарифмічна шкала є розрахунком натурального логарифму кожного значення сформованої вибірки.

Визначення виду регресійної моделі та кількісна оцінка її параметрів. На основі вибраної моделі надалі буде проведена оцінка вартості компанії. Розглянемо модель однофакторної лінійної регресії, що набула найбільшого практичного поширення.

Регресійна лінійна модель оцінки у випадку застосування логарифмічної шкали буде такою [31, 235]:

$$\ln(V) = a + b \times \ln(X),$$

де V – вартість компанії; a , b – параметри регресії; X – базовий фінансовий показник.

Рівняння параметрів регресії наведені у відповідних математичних довідниках. Крім того, можна використовувати пакет аналізу EXCEL, в якому при заданих вхідних і вихідних інтервалах вибірки (ринкової вартості того або іншого ціноутворюючого показника) розрахунок параметрів регресії і побудова рівняння регресії здійснюються автоматично.

Перевірка якості і значущості застосованої моделі. Аналіз якості моделі оцінки вартості компанії може бути проведений декількома способами, до основних з яких належать: аналіз залишків; аналіз викидів; аналіз коефіцієнта детермінації.

Аналіз залишків дозволяє виявити, наскільки добре підбраною є модель і наскільки правильно вибраний метод оцінки коефіцієнтів. Дослідження залишків здійснюється за допомогою вивчення графіка залишків. Він може показувати наявність певної залежності, не врахованої в моделі. При правильній побудові моделі графік залишків повинен представляти однаково розподілені випадкові величини.

Аналіз викидів також здійснюється за допомогою графіка залишків, який добре демонструє різкі відхилення від параметрів моделі. Подібним відхиленням треба приділяти особливу увагу, оскільки вони можуть спотворювати значення отриманої оцінки. Одним із оптимальних способів усунення ефектів викидів є виключення із списку аналогів тих компаній, показники яких значно відхиляються від показників збудованої моделі.

Одним із найбільш об'єктивних способів перевірки якості отриманої моделі є *аналіз коефіцієнта детермінації*. Коефіцієнтом детермінації є коефіцієнт кореляції у квадраті (R^2). Він відображає ту частку варіації результативної змінної, що знаходиться під впливом показників (показника), що вивчаються, тобто визначає, яка частка варіації оцінюваної змінної врахована в моделі й обумовлена впливом вибраних показників. Чим ближчою є величина R^2 до одиниці, тим більш значущою є модель. Граничною є величина коефіцієнта детермінації в рамках 0,7. Якщо вона є меншою, то модель не може використовуватися для оцінки. Розрахунок даного коефіцієнта, як і побудова графіка залишків, здійснюється за допомогою пакету аналізу EXCEL автоматично в ході моделювання регресійного рівняння.

Розрахунок вартості бізнесу на основі побудованої регресійної моделі. Такий розрахунок здійснюється шляхом підстановки в отриману регресійну модель значення базового фінансового показника діяльності оцінюваного підприємства. Якщо в процесі побудови моделі була використана логарифмічна шкала, то після розрахунку натурального логарифма необхідної змінної (у нашому випадку – вартості оцінюваної компанії) потрібно перейти до первинних значень, тобто обчислити експоненту натурального логарифма.

Розглянута модель передбачає використання інформації про ціну акцій компаній, що продаються на фондовому ринку невеликими лотами. Отже, вона є різновидом методу ринку капіталу і дозволяє оцінювати міноритарні пакети акцій підприємства. При оцінці контрольних пакетів або вартості акціонерного капіталу в цілому треба внести поправку на ступінь контролю.

Отже, при статистичному дослідженні кореляційного зв'язку завданням є не тільки виявлення наявності зв'язку, але й визначення форми (прямолінійного чи криволінійного) зв'язку та розрахунок кількісної характеристики (аналітичного виразу) цієї форми. Лінія, яка при дослідженні кореляційного зв'язку факторіальних ознак X і результативної ознаки Y відбиває ті зміни величини результативної ознаки, які мали б місце при врівноваженні впливу на результативну ознаку всіх інших факторів, крім факторіальних ознак, називається *теоретичною лінією регресії*.

У теоретичній лінії регресії знаходить графічний вираз форма (закон) кореляційного зв'язку між ознаками, що вивчаються. *Кореляційне рівняння* – це рівняння лінії регресії, яке надає кількісну характеристику форми (закону) кореляційного зв'язку між ознаками, параметри якого виражені чисельно. Якщо вважати, що вартість майна знаходиться у прямолінійному зв'язку зі зміною площі, то лінія регресії являє собою пряму лінію.

Загальний вигляд кореляційного рівняння прямої лінії регресії (рівняння прямолінійного кореляційного зв'язку) має бути:

$$y = a + bx, \quad (6.1)$$

де x – індивідуальне значення величини факторіальної ознаки;

y – індивідуальне значення величини результативної ознаки;

a, b – параметри кореляційного рівняння прямолінійної лінії регресії.

Знайшовши чисельні значення коефіцієнтів a і b , отримуємо рівняння прямолінійного кореляційного зв'язку між ознаками (наприклад величиною вартості майна та площею). Значення коефіцієнтів a і b (параметри рівняння) визначаються на підставі наявних даних спостереження *методом найменших квадратів*. Метод найменших квадратів застосовується для визначення чисельних значень параметрів кореляційного рівняння не тільки при прямолінійному зв'язку, але й при багатьох *інших формах кореляційного зв'язку*, а також при дослідженні кореляційної залежності результативної ознаки від двох чи більше факторіальних ознак.

Кореляційне рівняння може мати вигляд [34, 131]:

$$y = a + bx + cz, \quad (6.2)$$

де: x і z – дві факторіальні ознаки, що впливають на результативну ознаку y ,

a, b, c – параметри цього кореляційного рівняння.

Розрахунок результативної ознаки та побудова теоретичної лінії регресії за методом найменших квадратів залежно від одної (для рівняння регресії $y = a + bx$) факторіальної ознаки наведений в табл. 6.1.

Таблиця 6.1.

Параметри регресії за однією факторною ознакою – площею квартир [34, 132]

Спостереження	Ознака		Проміжні розрахунки параметрів регресії		Параметри регресії		
	Факторіальна (площа, кв. м.)	Результативна (вартість, \$ США)	xy	x^2	a	b	\bar{y}
	x	y					
1	30	13500	405000	900	6658,41	136,08	10741
2	43	12500	537500	1849	6658,41	136,08	12510
3	30	9300	279000	900	6658,41	136,08	10741
4	35	7200	252000	1225	6658,41	136,08	11421
5	36	12500	450000	1296	6658,41	136,08	11557
6	36	12900	464400	1296	6658,41	136,08	11557
7	42	13000	546000	1764	6658,41	136,08	12374
Всього	252	80900	2933900	9230			80901

Графік лінії регресії $y = a + bx$ подано на рис. 6.1.

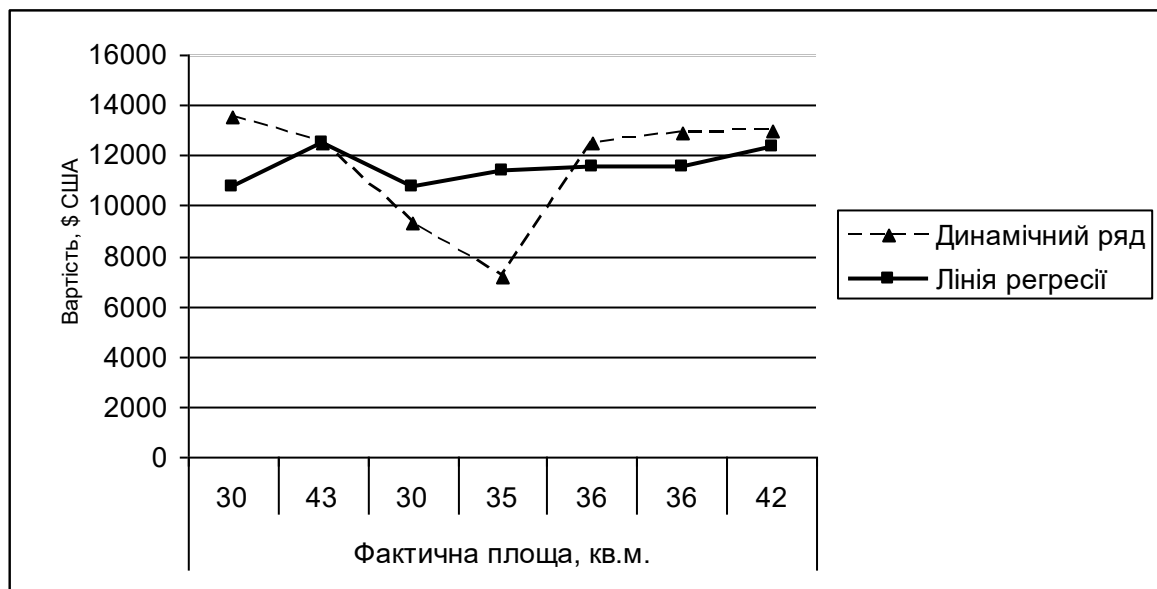


Рис.6.1. Графік лінії регресії $y = a + bx$

Як бачимо, теоретична лінія регресії за одною факторіальною ознакою (площею) не зовсім близько моделює ситуацію за фактичними даними. Проте, у випадку, коли теоретична лінія регресії будується за двома ознаками, а саме за *площею та вартістю 1 кв. м.*, ми можемо з деякою впевненістю стверджувати, що форма теоретичної кривої достатньо близько моделює ситуацію, що підібрана за фактичними даними і може бути прийнятна для проведення розрахунків ринкової вартості за порівняльним підходом з використанням статистичної інформації за наведеними факторіальними ознаками.

Враховуючи вищенаведене, припускаємо, що основними критеріями, за якими підбираються об'єкти-аналоги для порівняння і за якими необхідно створювати інформаційну базу, у разі якщо інші критерії можна буде визнати не суттєвими, тобто такими, що не впливатимуть на результативний фактор (загальну вартість об'єкта оцінки), можуть бути такі факторіальні ознаки:

✓ для об'єктів житлової нерухомості: загальна площа; житлова площа, вартість 1 кв. м загальної площі. Порівняння за вартістю одного кв. м. є найбільш

суттєвим та вагомим і для об'єкта оцінки визначається як середнє значення вартості 1 кв. м. об'єктів-аналогів при достатньо близькому відборі їх за технічним станом, поверховістю, місцезорозташуванням, датою продажу, умовами продажу тощо, або як внесення поправок до значення вартості 1 кв. м, що віддзеркалює зміни у вартості 1 кв. м об'єктів порівняння до об'єкта оцінки, за вищевказаними критеріями;

✓ для об'єктів дохідної нерухомості: загальна площа, офісна площа, допоміжна площа, вартість 1 кв. м. загальної площі;

✓ для об'єктів виробничої нерухомості: загальна площа, виробнича (основна), допоміжна площа; вартість 1 кв. м. загальної площі.

6.4. Механізм застосування методу головних компонент в оцінці майна

Метод головних компонент умовно можна віднести до факторного аналізу, який на основі реально існуючих зв'язків між показниками дозволяє визначити результативний показник – вартість підприємства. Основна відмінність методу головних компонент від регресійної моделі полягає у тому, що при його застосуванні використовується великий набір базових показників, які знаходяться у тісному взаємозв'язку між собою. При побудові регресійної моделі початкові параметри повинні бути умовно незалежними, однак економічні моделі характеризуються взаємозалежністю показників. Така проблема виникає практично завжди, оскільки основні фінансові і виробничі показники діяльності підприємства, що впливають на його вартість, тісно пов'язані між собою. У даному випадку застосування кореляційно-регресійного аналізу в чистому вигляді є не виправданим ні з математичної точки зору (неможливо обчислити параметри регресії), ні з економічної – зміст регресійної моделі не відповідатиме реальності.

Суть методу головних компонент полягає в математичній трансформації матриці початкових значень таким чином, щоб під час обчислень будувалася нова матриця, де кожен взаємозв'язок початкових показників і вплив їх на кінцевий показник (вартість підприємства) відображались якимось умовним узагальненим показником – головною компонентою. Пошук головних компонент зводиться до виділення першої, максимально значущої, головної компоненти і подальшому ранжируванню компонент. Нові компоненти знаходяться у слабкій кореляції один з одним, але залежність показника, що розраховується, від деяких з цих компонент продовжує залишатися значною. Тут чинності набуває регресійний аналіз, який будується вже на знову отриманих показниках, значущими із яких бувають два або три.

Послідовність здійснення процедур (етапів) при застосуванні методу головних компонент в оцінці підприємства у загальних рисах схожа з етапами побудови регресійної моделі. Проте тут існують кардинальні відмінності: оцінка вартості компанії за допомогою методу головних компонент включає декілька процедур, властивих виключно даному математичному прийому. Саме ці процедури будуть розглянуті детальніше.

Оцінка підприємства методом головних компонент включає [31, 237]:

- збір і попередній аналіз інформації. Виявлення системи взаємопов'язаних показників, що утворюють матрицю початкових даних;
- побудова матриці коефіцієнтів парної кореляції початкових параметрів. Виявлення взаємозалежності цих показників (мультиколінеарності);
- проведення математичних перетворень матриці початкових показників з метою визначення нових значущих показників (головних компонент);
- вибір регресійної моделі і чисельна оцінка її параметрів;
- перевірка якості і значущості отриманої моделі;
- визначення вартості бізнесу на основі побудованої моделі.

Збір і попередній аналіз інформації. Виявлення системи взаємозв'язаних показників, що утворюють матрицю початкових даних. Основна відмінність даного етапу від аналогічного етапу побудови регресійної моделі полягає у тому, що сформована система початкових показників складається з декількох взаємозалежних ціноутворюючих показників фінансової і виробничої діяльності компанії. Ця система може включати інформацію про обсяг виручки, прибуток, розмір чистих активів, вартість основних фондів, виробничі потужності (як проектні, так і фактичні), питому вагу позикових засобів і т.д. Окрім перерахованих кількісних показників, метод головних компонент дає можливість використовувати якісні показники діяльності підприємства. Так, для електроенергетики важливим є аналіз дефіцитності (бездефіцитності) компанії. Даний показник характеризує відповідність потужності компанії потребам регіону в електроенергії. Якщо не брати до уваги показник дефіцитності (бездефіцитності), розроблена модель не відобразить ринкову вартість підприємства з урахуванням його реального місця в галузі. Оцінювачу потрібно визначити чисельне значення дефіциту (надлишку) електроенергії всіх компаній-аналогів. У разі відсутності необхідної інформації показник дефіцитності враховується в подальших розрахунках як якісний. Кожному аналогу привласнюється ознака 1 або 0.

Для усунення ефекту масштабу можна також побудувати логарифмічну шкалу початкових даних, оскільки в методі головних компонент ефект масштабу має більший вплив, ніж при побудові простих регресійних моделей. При виявленні в процесі аналізу компаній-аналогів значної амплітуди коливання значень ціноутворюючих показників необхідно привести ці значення до більш зіставного вигляду.

Побудова матриці коефіцієнтів парної кореляції початкових параметрів. Виявлення взаємозалежності цих показників. Другий етап методу головних компонент носить, на відміну від аналогічного (третього) етапу побудови регресійних моделей, формальний характер, оскільки матриця є, по суті, математичним підтвердженням можливості застосування методу головних компонент для оцінки ринкової вартості бізнесу. Якщо коефіцієнти парної кореляції перевищують значення 0,7, то показники знаходяться в сильній взаємозалежності й застосування методу головних компонент виправдане.

Проведення математичних перетворень матриці початкових показників із метою визначення нових значущих показників (головних компонент). Дана

процедура складається із декількох послідовних операцій. Перетворення матриці в загальному вигляді представлено на мал. 6.2.

Порядок обчислень і всі необхідні формули наведені у відповідних довідниках і посібниках зі статистичного аналізу. Крім того, можна використовувати надбудову до табличного процесора Excel XLSTAT, за допомогою якої (після того як буде задана матриця початкових значень) можна отримати докладний числовий аналіз елементів методу головних компонент з короткими поясненнями.

$$X \rightarrow Z \rightarrow R(S) \rightarrow A \rightarrow F$$

Мал. 6.2. Загальний вигляд перетворення матриці початкових даних:

X – матриця початкових даних розмірністю $m \times n$ [тут m – кількість елементарних аналітичних ознак (ціноутворюючих показників); n – кількість об'єктів спостереження (компаній-аналогів)];

Z – матриця стандартизованих значень ознак;

$R(S)$ – матриця парних кореляцій;

A – матриця факторного відображення (спочатку має розмірність $m \times n$ – за кількістю початкових ціноутворюючих ознак, потім в аналізі залишається r найбільш значущих компонент);

F – матриця значень головних компонент розмірністю $r \times m$.

Метою цієї теми не є докладне розкриття математичного апарату, що здійснює означені розрахунки, до того ж наявність програмної надбудови забезпечує простоту і доступність отримання шуканої величини вартості.

Всі подальші етапи оцінки (вибір регресійної моделі та чисельна оцінка її параметрів; перевірка якості і значущості одержаної моделі; визначення вартості бізнесу на основі побудованої моделі) в основному співпадають із відповідними етапами побудови регресійної моделі. Єдина відмінність полягає у тому, що в методі головних компонент, як правило, використовується декілька ціноутворюючих показників (головних компонент), що значно збільшує трудомісткість процесу оцінки, проте послідовність розрахунку вартості є ідентичною.

Разом з тим при застосуванні методу головних компонент поряд із виконанням необхідних умов, що співпадають з обмеженнями при побудові регресійної моделі, слід використовувати більший обсяг інформації, яка, як правило, буває недоступною.

Перевага методу головних компонент полягає в проведенні глибшого математичного, статистичного й економічного досліджень. Обширна статистична база дозволяє оцінити вплив на вартість підприємства великої кількості ціноутворюючих показників, що враховують як кількісні, так і якісні характеристики досліджуваного підприємства і компаній-аналогів.

Таким чином, застосування математичних методів при порівняльному підході до оцінки бізнесу, зокрема методу компанії-аналога, полегшує аналітичну роботу оцінювача, розширює можливість використання програмних продуктів і підвищує об'єктивність результативної величини ринкової вартості підприємства.

Кореляційно-регресійний аналіз має дещо обмежене застосування у вітчизняній практиці оцінки підприємств, оскільки обов'язковою його умовою є наявність відкритого та ефективно функціонуючого ринку акцій великої кількості компаній-аналогів. Дана умова пов'язана з суттю статистичного аналізу: чим більшою є кількість спостережень, тим якіснішим і точнішим буде кінцевий результат.

В процесі оцінки можна послідовно удосконалювати вибрану модель за допомогою математичних методів і пакету аналізу EXCEL. Грамотний збір, обробка і аналіз початкової інформації, правильне виконання всіх процедур даних методів дозволять оцінювачу отримати вартість оцінюваної компанії, адекватну стану інвестиційного ринку в конкретний період часу.

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

Основні поняття

Відносні величини, середні величини, середньоарифметичне, мода, медіана, варіаційний розмах, середньоарифметичне відхилення, середньоквадратичне відхилення, криві розподілу, дисперсія, кореляційно-регресійний аналіз, кореляційний зв'язок, лінія регресії, кореляційне рівняння, метод найменших квадратів, факторіальна ознака, метод головних компонент.

Контрольні запитання

- 1) Обґрунтуйте необхідність використання математично-статистичних методів оцінки.
- 2) Назвіть передумови застосування математично-статистичних методів оцінки.
- 3) Які ви знаєте показники математично-статистичних методів оцінки?
- 4) Розкрийте механізм застосування кореляційно-регресійного аналізу в оцінці майна.
- 5) Назвіть етапи оцінки вартості компанії за допомогою побудови регресійної моделі.
- 6) Розкрийте механізм застосування методу головних компонент в оцінці майна.

ТЕМА 7. ОСОБЛИВОСТІ ОЦІНКИ ОКРЕМИХ ВИДІВ АКТИВІВ

- 7.1. Особливості оцінки машин і устаткування.
- 7.2. Оцінка оборотних активів підприємства.
- 7.3. Оцінка фінансових активів.
- 7.4. Оцінка кадрового потенціалу як складової вартості підприємства.

7.1. Особливості оцінки машин і устаткування

Оцінка машин і устаткування в загальній системі оцінки майнового комплексу підприємств. Машини і устаткування, які називають також активною частиною основних фондів, складають технологічну основу будь-якого підприємства, будучи істотною частиною його майнового комплексу. Цілі та мотиви їх оцінки багатоманітні. Проте все різноманіття конкретних цілей і мотивів оцінки машин і устаткування може бути зведене до трьох складових.

1. Незалежна від інших видів майна оцінка машин і устаткування. (Як правило, це оцінка за окремими інвентарними одиницями, або „врозсіпну”. Наприклад при визначенні ринкової вартості окремих видів машин і устаткування з метою їх купівлі-продажу, здачі в оренду, лізинг, під заставу тощо).
2. Оцінка машин і устаткування як один з етапів оцінки (переоцінки) основних фондів.
3. Оцінка машин і устаткування як один з етапів оцінки підприємства в цілому.

На відміну від першого випадку, в другому і третьому йдеться про повну оцінку всієї сукупності машин і устаткування даного підприємства. На середніх і особливо крупних підприємствах, парк машин і устаткування яких обчислюється сотнями і тисячами одиниць, така оцінка є дуже трудомісткою, тому без застосування сучасних комп'ютерних технологій її проведення малоефективне.

У другому і третьому випадку виникає також проблема розмежування машин і устаткування як об'єктів оцінки, з одного боку, та будівель і споруд – з іншого (оцінку будівель і споруд розглянуто в темі № 3). Необхідність такого розмежування обумовлена відмінністю технології та методів оцінки вартості цих елементів основних фондів, методів оцінки їх зносу і знецінення.

Особливості машин і устаткування як об'єктів оцінки. Як об'єкти оцінки машини і устаткування характеризуються наступними відмінними рисами:

- не пов'язані жорстко із землею;
- можуть бути переміщені в інше місце без спричинення невинного фізичного збитку як самим собі, так і тій нерухомості, до якої вони були тимчасово приєднані;
- можуть бути як функціонально самостійними, так і утворювати технологічні комплекси.

Перераховані риси істотно відрізняють машини і устаткування від інших видів майна, перш за все від будівель і споруд, що, як правило, утрудняє процес оцінки.

По-перше, для машин і устаткування немає таких узагальнених техніко-економічних показників, як вартість 1 м² площі, 1 м³ об'єму, 1 погонного метра і т. п., а використання під час оцінки машин і устаткування питомих вагових вартостей (наприклад, тонни) якщо й прийнятне, то лише в окремих випадках.

По-друге, номенклатура машин і устаткування, їх функціональні, конструктивні і експлуатаційні характеристики, а отже, і цінові параметри змінюються динамічніше і радикально. Ця обставина різко звужує можливості та межі застосування з метою оцінки середніх цін або їхніх індексів.

По-третє, машини і устаткування рідко відтворюються у вигляді точних копій, що у багатьох випадках робить неможливим пряме визначення їхньої вартості відтворення. Вона трактується в цих випадках розширено, тобто не як вартість відтворення, а як вартість заміщення або (за відсутності прийнятних аналогів) визначається індексними методами.

По-четверте, для машин і устаткування набагато актуальнішою ніж для нерухомості є проблема фізичного і функціонального (як морального, так і технологічного) зносу і знецінення.

По-п'яте, під час визначення вартості машин і устаткування, особливо складних видів техніки, необхідно враховувати ступінь їх комплектності, відповідність вимогам стандартів, технічним умовам або іншій нормативно-технічній документації, вносячи відповідні поправки.

Тому з оцінкою складної техніки пов'язана ще одна проблема – необхідність і можливість оцінки цієї техніки не тільки в цілому як єдиної системи або однієї інвентарної одиниці, але і за основними її складовими – вузлами і агрегатами, які на бухгалтерському обліку даного підприємства як самостійні інвентарні одиниці можуть і не числитись.

По-шосте, при оцінці машин і устаткування необхідно враховувати наявність або відсутність системи гарантійного і постгарантійного (ремонтного) обслуговування, а також ступінь ремонтпридатності оцінюваних об'єктів у разі здійснення ремонту власними силами користувача. При цьому слід мати на увазі, що остання визначається не тільки технічною можливістю ремонту і складністю його технології, але і можливістю придбання необхідного комплекту запасних частин. Так, для машин і устаткування, знятих з виробництва, як правило, припиняється і випуск запчастин.

По-сьоме, перед усіма агентами мережі товаропросування машин і устаткування (як на первинному, так і на вторинному ринках) гостро стоять завдання просування товару і розширення ринків збуту. Тому вони далеко не завжди орієнтуються на його собівартість, ціну придбання або залишкову балансову вартість під час визначення нижньої межі ціни пропозиції (через це вона може бути і заниженою, що слід мати на увазі при орієнтації на ціни аналогів).

По восьме, з метою вирішення попередньої задачі, у найактивніших і, отже, наймасовіших продавців частка рекламних і маркетингових витрат у ціні

одиниці машини (устаткування) досягає значних величин, що унеможлиблює їх ігнорування.

По-дев'яте, під час оцінки машин і устаткування методом ринкових порівнянь необхідно враховувати ту стадію „життєвого циклу”, на якій знаходиться в момент оцінки або сам оцінюваний об’єкт, або об’єкт-аналог, вносячи відповідні корективи. (Слід пам’ятати, що кожному етапу життєвого циклу відповідає своя цінова політика).

По-десяте, оцінку вартості машин і устаткування, особливо простими методами (витратним і методом ринкових порівнянь) утруднює висока питома вага імпортного устаткування: вітчизняні й імпортні машини, як правило, не співставні не тільки за технічним рівнем і рівнем якості, але й за цінами.

Оцінювачу слід мати на увазі, що, згідно з чинним законодавством, вартість імпортного товару складається з його митної вартості, суми акцизів за підакцизні товари, митного (імпортного збору, зборів за митне оформлення і т.д. Зміна митної і протекціоністської політики істотно впливає на ціни імпортних машин та устаткування.

По-одинадцять, різноманіття типів, розмірів, виробників, продавців, наявність великої кількості інвентарних одиниць техніки породжує ціну пропозиції. І професійний оцінювач повинен уміти орієнтуватися в цьому розмаїтті цін [33, 16].

Методи оцінки машин і устаткування. При оцінці машин і устаткування застосовують три підходи: витратний, порівняльний і прибутковий.

Витратний підхід в оцінці машин і устаткування заснований на принципі заміщення. Для визначення вартості відновлення або вартості заміщення, що є базою розрахунків у витратному підході, необхідно розрахувати витрати, пов’язані зі створенням, придбанням і установкою оцінюваного об’єкту.

Під *вартістю відновлення* оцінюваних машин і устаткування мається на увазі або вартість відтворення їх повної копії в поточних цінах на дату оцінки, або вартість придбання нового об’єкта, повністю ідентичного даному за конструктивними, функціональними та іншими характеристиками також в поточних цінах. Залишкову ж вартість визначають як відновну вартість за вирахуванням сукупного зносу.

Під *вартістю заміщення* оцінюваної машини або устаткування розуміють мінімальну вартість придбання аналогічного нового об’єкта, максимально близького до оцінюваного за всіма функціональними, конструктивними і експлуатаційними характеристиками в поточних цінах. Залишкова вартість заміщення визначається як вартість заміщення із вирахуванням зносу.

Таким чином, у першому випадку мова йде про ідентичні об’єкти, а в другому – про аналогічні.

За наявності достатньої інформації і необхідного програмного забезпечення виправданою є побудова і використання в цілях наближеної оцінки вартості машин і устаткування статистичних моделей ціноутворення, що виражають залежність ціни об’єкта від складу і значень його технічних характеристик. Вплив інших (ринкових) чинників може бути врахований шляхом введення в модель тих чи інших поправочних коефіцієнтів.

У межах витратного підходу до оцінки машин і устаткування виділяють наступні методи: *метод розрахунку за ціною однорідного об'єкта*; *метод поелементного розрахунку*; *індексний метод оцінки*.

Метод розрахунку за ціною однорідного об'єкта. Розрахунок ведеться в наступній послідовності.

1. Для оцінюваного об'єкта підбирають однорідний об'єкт, схожий на оцінюваний перш за все за технологією виготовлення, використаними матеріалами, конструкцією. Ціна на однорідний об'єкт повинна бути відома.

2. Визначають повну собівартість однорідного об'єкта за формулою (в ціну входить собівартість плюс ПДВ, плюс податок на прибуток, плюс рентабельність (норма прибутку) [33, 69]:

$$C_{n.od.} = \frac{(1 - H_{ПДВ}) \times (1 - H_{np} - K_p) \times C_{од}}{1 - H_{np}}$$

де $C_{n.od.}$ – повна собівартість виробництва однорідного об'єкту; $H_{пдв}$ – ставка податку на додану вартість; H_{np} – ставка податку на прибуток; K_p – показник рентабельності продукції (норма прибутку); $C_{од}$ – ціна однорідного об'єкта.

3. Розраховують повну собівартість оцінюваного об'єкта. Для цього в собівартість однорідного об'єкту вносять коректування, що враховують відмінності в масі об'єктів:

$$C_{n.оц} = C_{n.od} \times \frac{G_{оц}}{G_{од}}$$

де $C_{n.оц}$ – повна собівартість виробництва оцінюваного об'єкта; $G_{оц}/G_{од}$ – маса оцінюваного і однорідного об'єктів відповідно.

4. Визначають відновну вартість оцінюваного об'єкта за формулою [33, 70]:

$$V_в = \frac{(1 - H_{np}) \times C_{n.оц}}{(1 - H_{np} - K_p)}$$

де $V_в$ – відновна вартість оцінюваного об'єкта.

Якщо оцінюються машини і устаткування, попит на які відсутній, то їх вартість приймається на рівні собівартості.

Метод поелементного розрахунку. Під час використання даного методу здійснюються такі етапи оцінки.

1. Складають перелік комплектуючих вузлів і агрегатів оцінюваного об'єкта. За наявності розвиненого ринку комплектуючих виробів збирають цінову інформацію по комплектуючих.

2. Визначають повну собівартість об'єкта оцінки за формулою:

$$C_n = \sum C_k + B$$

де C_n – повна собівартість оцінюваного об'єкта; C_k – вартість комплектуючого вузла або агрегату; B – власні витрати виробника (наприклад, вартість зборки).

3. Розраховують відновну вартість оцінюваного об'єкта – $V_в$.

Приклад. Маємо комп'ютер з наступними основними характеристиками:

PENTIUM IV.

512 MB оперативної пам'яті.

250 GB об'єм жорсткого диска.
Монітор з діагоналлю 17 дюймів.
Ринкова вартість цього комп'ютера складатиметься з наступних складових:
Материнська плата для PENTIUM IV – \$114.
Процесор PENTIUM IV – \$93.
Пам'ять DDR 512 – \$52.
Привід CD-RW – \$23.
Жорсткий диск 250 GB – \$149.
Відеоплата GeForce MX 5200 – \$34.
Монітор 17 дюймів – \$210.
Корпус – \$40.
Клавіатура + миша – \$25.
Разом вартість комплектуючих – \$740.

В цілях стимулювання збуту ціна продажу цього комп'ютера на деякій фірмі може бути менше сумарної вартості комплектуючих, наприклад скласти всього \$736, тобто надбавка за зборку негативна. Проте, як правило, ця надбавка позитивна і може досягати 10% від сумарної вартості комплектуючих (тобто $740 + 74 = 814$).

Індексний метод оцінки. При використанні даного методу здійснюється приведення базової вартості об'єкту оцінки (первинної балансової вартості або відновної вартості за попередньою переоцінкою) до сучасного рівня за допомогою індексу (або ланцюжка індексів) зміни цін у відповідній групі машин і устаткування за відповідний період:

$$S_e = S_0 \times Y$$

де S_0 – базова вартість об'єкта; Y – індекс зміни цін.

Можливим є також здійснення індексації витрат, з яких складається собівартість оцінюваного об'єкту. В цьому разі використовуються цінові індекси ресурсів. Для визначення залишкової вартості машин і устаткування від відновної вартості віднімається сумарний знос: фізичний, функціональний і зовнішній.

Як індекси зміни цін можуть використовуватись:

- індекс-дефлятор валового внутрішнього продукту;
- зведений індекс цін виробників промислової продукції;
- індекс інфляції, що використовується для індексації вартості основних фондів;
- середні індекси цін по галузях і товарних групах, що розраховуються Держкомстатом;
- опубліковані в засобах масової інформації індекси загальної інфляції і валютні курси.

Порівняльний підхід до оцінки вартості машин і устаткування представлений **методом ринкових порівнянь**. Об'єкт-аналог повинен мати те ж функціональне призначення, кваліфікаційну подібність і часткову конструкторсько-технологічну схожість.

Розрахунок цим методом здійснюється у декілька етапів.

1. Знаходження об'єкта-аналога.

2. Внесення коректувань до ціни аналога. Коректування бувають двох видів: коефіцієнтні (що вносяться множенням на коефіцієнт) і поправочні (що вносяться надбавкою або відніманням абсолютної поправки).

Метод ринкових порівнянь, або аналогів, є під час оцінки машин і устаткування найбільш універсальним і очевидним, а під час визначення вартості за цінами пропозиції або статистики продажу – найбільш ринковим. *Це основний метод оцінки машин і устаткування.* Слід зазначити, що разом із ринковими, в рамках даного методу, можуть використовуватися і неринкові аналоги, наприклад об'єкти колишніх (дореформених) преїскурантів оптових цін із поправкою цих цін на індекс інфляції.

Зазначений метод є самодостатнім лише під час визначення вартості в обміні, тобто коли йдеться про оцінку вартості з метою продажу, здачу під заставу, оренду, лізинг. Однак, якщо устаткування призначене для демонтажу і вивозу, його новий власник навряд чи оплачуватиме вартість фундаменту, монтажних і пусконаладжувальних робіт, врахованих у відновній вартості цього устаткування. За подальшого використання об'єкта оцінки за місцем його подальшої установки, до ринкової вартості, визначеної даним методом, необхідно додати витрати на транспортування, монтаж та інші, так звані, накладні витрати.

Коли підбирають аналоги і визначають ступінь схожості порівнюваних машин і одиниць устаткування, розрізняють три рівні їх близькості або подібності.

Перший рівень припускає функціональну схожість, яка може бути повною або частковою. Функціональна схожість визначається приналежністю кандидата в аналоги до тієї ж групи машин, до якої належить і об'єкт оцінки. Функціональну схожість визначають за допомогою тих чи інших класифікаторів.

За наявності функціональної схожості на другому, вищому рівні, розглядають конструктивну схожість, тобто схожість машин за конструктивною схемою, складом і однорідністю елементів.

Третій, найвищий, рівень схожості називається параметричним. Він означає близькість не тільки конструкцій і функцій порівнюваних машин, а й складу і значень їх техніко-економічних параметрів.

У разі повної схожості прийнято говорити про ідентичність об'єктів порівняння, у разі часткової і неповної – про їх аналогію.

Вартість машини або одиниці устаткування визначається за формулою:

$$V = V_{ан} K_1 K_2 K_3 \dots K_n \pm V_{дод}$$

де $V_{ан}$ – ціна об'єкта-аналога; $K_1, K_2, K_3 \dots K_n$ – коректуючі коефіцієнти, що враховують відмінності в значеннях параметрів оцінюваних об'єкта й аналога; $V_{дод}$ – ціна додаткових пристроїв, наявністю яких відрізняється оцінюваний або порівнюваний об'єкт.

Головні проблеми цього методу – труднощі з отриманням необхідної інформації: поточних ринкових цін на машини і устаткування, створенням баз даних, з вибором аналогів, адекватних оцінюваним об'єктам, з урахуванням ступеня неспівпадіння складу і чисельних значень характеристик аналогів і оцінюваних об'єктів.

Прибутковий підхід в оцінці машин і устаткування. Для реалізації цього підходу необхідно спрогнозувати очікуваний дохід від оцінюваного об'єкта. Але стосовно машин і устаткування відразу вирішити це завдання неможливо, оскільки дохід створюється всім виробничо-майновим комплексом. Тому пропонують поетапне вирішення задачі.

1. Розраховується операційний дохід від функціонування виробничої системи (підприємства, цеху, ділянки).
2. Методом залишку визначається та частина доходу, яку можна віднести до машинного парку цієї системи.
3. За допомогою методу дисконтування або методу капіталізації визначається вартість всього машинного парку.

Крім оцінки виробничо-технологічних систем, цей метод застосовуваний також під час оцінки устаткування, від якого залежить ведення усього бізнесу (наприклад, дорогих транспортних засобів), за допомогою якого виконують безпосередньо оплачувані роботи.

У зв'язку з тим, що кожен підхід має не тільки переваги, але й недоліки, для забезпечення більшої обґрунтованості і точності оцінки рекомендується використовувати одночасно декілька методів, припускаючи, що істинна вартість оцінюваного об'єкта лежить в інтервалі значень, одержаних різними методами.

7.2. Оцінка оборотних активів підприємства

Господарські засоби організації, що використовуються в процесі її діяльності, є її активами. У світовій теорії й практиці ринкової економіки активи визначаються як майбутні економічні вигоди, якими володіє організація або які перебувають під її контролем у результаті господарської діяльності. Таким чином, активи є економічними ресурсами, які використовують для здійснення виробництва, споживання й обміну цінностями.

Всі активи організації поділяються на необоротні й оборотні. До необоротних активів належать основні засоби, незавершене будівництво, довгострокові фінансові вкладення. До складу оборотних засобів входять запаси (у тому числі сировина, матеріали й т.п.), малоцінні й швидкозношувані предмети (МШП), готова продукція, товари, дебіторська заборгованість, короткострокові фінансові вкладення, грошові активи (у тому числі гроші на розрахунковому рахунку й у касі). Таким чином, до оборотних активів відносяться засоби, які протягом виробничого циклу повинні знову матеріалізуватися в готівці.

В основу концепції оцінки оборотних активів покладено принципи *нормативної вартості* й *фактичної собівартості*. Слід зазначити, що в рамках даної концепції не виключається можливість застосування в певних випадках елементів оцінки *за ринковою вартістю*.

Оцінка запасів (у тому числі сировини, основних і допоміжних матеріалів, палива, покупних напівфабрикатів і комплектуючих виробів, запасних частин, тари для упакування й транспортування продукції, а також інших аналогічних

матеріальних ресурсів організації) проводиться виходячи із принципу *фактичної собівартості*. Фактична собівартість матеріальних ресурсів, що становлять запаси організації, складається з витрат на виготовлення або придбання (включаючи оплату відсотків за придбання в кредит, націнки, комісійні винагороди, мита й т.п.).

При цьому варто мати на увазі, що *фактична собівартість* матеріально-виробничих запасів, внесених у статутний капітал засновниками, *визначається виходячи з погодженої засновниками й зареєстрованої в установчих документах організації грошової оцінки*. У цьому випадку може бути застосована як залишкова балансова, так і інші види вартості.

Якщо ж матеріально-виробничі запаси отримані підприємством безоплатно, то для їх оцінки на дату оприбуткування використовується *ринкова вартість*.

Крім того, можна застосовувати деякі специфічні підходи, які широко використовуються у міжнародній практиці, до оцінки матеріальних ресурсів, що використовуються у виробництві. Мова йде про оцінку запасів за одним із наступних методів: *за собівартістю перших закупівель у певному часовому проміжку (ФІФО)*, *за собівартістю останніх за часом закупівель (ЛІФО)* або *за середньою собівартістю* [21, 204].

Залежно від обраного методу оцінки запасів обчислюється собівартість реалізації. В умовах постійно зростаючих цін у випадку використання методу ФІФО собівартість реалізованої продукції (робіт, послуг) знижується і, як наслідок, показник прибутку завищується. Разом із тим оціночна вартість залишку запасів теж буде заниженою. У випадку використання методу ЛІФО собівартість, навпаки, завищується, а прибуток – знижується. Оціночна вартість залишку запасів у цьому випадку буде також завищеною.

Оцінка малоцінних і швидкозношуваних предметів (МШП) вимагає попередньої перевірки правильності віднесення тих чи інших об'єктів до категорії МШП. До МШП належать предмети, термін служби яких становить не більше одного року, а також предмети з вартістю, що не перевищує нормативно встановленого ліміту. Вартість МШП у процесі їхньої експлуатації погашається шляхом нарахування зносу. Знос МШП може нараховуватися в розмірі 50% під час передачі в експлуатацію й 50% – під час вибуття МШП. Крім того, знос МШП може нараховуватись також у розмірі 100% під час здачі в експлуатацію [23, 54]. Оцінка МШП проводиться за первісною вартістю, тобто за фактичними витратами на їх придбання або виготовлення, за винятком накопиченого зносу. Тобто для їхньої оцінки застосовується *залишкова балансова вартість*.

Оцінка готової продукції проводиться за фактичною або нормативною (плановою) *виробничою собівартістю*. Оцінка *відвантажених товарів* (зданих робіт або зроблених послуг) здійснюється виходячи з їх *повної фактичної або нормативної (планової) собівартості*.

Оцінка витрат на незавершене виробництво проводиться за *нормативною виробничою собівартістю*, а також за вартістю сировини, матеріалів і напівфабрикатів.

Оцінка дебіторської заборгованості є дискусійною проблемою як для української, так і для міжнародної практики. Навряд чи можна визнати об'єктивним використовуваний у цей час підхід до оцінки дебіторської заборгованості за вартістю на момент її виникнення. В умовах інфляції дана концепція, безсумнівно, вимагає перегляду. Крім того, необхідно відзначити, що перед оцінкою дебіторської заборгованості підприємства потрібен аналіз дебіторської заборгованості з наступним поділом її на *безнадійну* і ту, яку підприємство ще *сподівається одержати*. Не списана дебіторська заборгованість (тобто та, яку ще сподіваються отримати) оцінюється дисконтуванням майбутніх основних сум і виплат відсотків до їх поточної вартості.

Оцінка короткострокових фінансових вкладень проводиться за сумою фактично понесених інвестором витрат. Крім того, короткострокові фінансові вкладення в акції, що мають офіційне котирування на біржі або спеціалізованому аукціоні, на кінець року можуть бути оцінені за *ринковою вартістю у випадку, якщо вона нижча балансової*, з віднесенням різниці на резерв під знецінення цінних паперів, утворений на підприємстві за рахунок фінансових результатів.

7.3. Оцінка фінансових активів

До фінансових активів належать інвестиції в дочірні, залежні й інші товариства та організації, довгострокові державні муніципальні й корпоративні цінні папери, а також власні акції. Оцінка фінансових активів здійснюється виходячи з їхньої ринкової вартості на дату оцінки і є предметом пильної уваги оцінювача. Якщо визначається ринкова вартість вкладень у цінні папери, що котируються на ринку (на біржі, на спеціальних аукціонах), то інформація береться з біржових довідників або інших фінансово-аналітичних видань. Якщо ж цінні папери не котируються на фінансових ринках, то оцінювач повинен самостійно визначити їхню ринкову вартість.

Визначення ринкової вартості облігацій

Оцінка облігації з постійним рівнем виплат. Коли платежі відсотків фіксовані, оцінювач має справу із простим процентним зобов'язанням, постійні процентні платежі він може розглядати як *ануїтет*, тобто рівномірні грошові потоки. Поточна вартість облігації в цьому випадку складається із двох частин: поточної дисконтованої вартості отриманих до дати погашення процентних платежів і поточної дисконтованої вартості виплати номіналу у разі настання строку погашення облігації й має вигляд [17, 122]:

$$PV_0 = \frac{Y}{(1+r)} + \frac{Y}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Y}{(1+r)^N} + \frac{M}{(1+r)^N} = \sum_{n=1}^N \frac{Y}{(1+r)^n} + \frac{M}{(1+r)^N},$$

де PV_0 – поточна вартість облігацій, гр. од.; Y – річні процентні виплати, що визначаються номінальним процентним доходом (купонною ставкою); r – необхідна норма прибутковості (ставка дисконту), %; M – номінальна вартість

облігації (сума, виплачувана при погашенні облігації), гр. од.; N – число років до моменту погашення.

Приклад. Визначити поточну вартість облігації номінальною вартістю 100 тис. грн. з терміном погашення 6 років, що приносить дохід за купонною ставкою 6% при необхідному рівні прибутковості 10%.

Розв'язок. Поточна вартість основного боргу (100 тис. грн.), виплачуваного наприкінці 6-го року, дорівнює 56 400 грн. ($100\,000 \times 0,564$).

Поточна вартість анuitету – 6 тис. грн. ($0,06 \times 100\,000$) протягом 6 років під 10% дорівнює 26 135 грн.

Поточна вартість облігації дорівнює 82 535 грн. ($56\,400 + 26\,135$).

Оцінка облігації із плаваючим купоном. Якщо купонні платежі не фіксовані, то надходження процентних платежів не можна розглядати як анuitет. Кожен процентний платіж повинен розглядатися як одноразовий. Формула розрахунку поточної вартості облігації в цьому випадку:

$$PV_0 = \frac{Y_1}{(1+r)} + \frac{Y_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Y_n}{(1+r)^n} + \frac{M_n}{(1+r)^n},$$

де Y_1, Y_2, Y_n – процентні виплати, які щорічно змінюються, гр. од.

Оцінка безстрокових облігацій (облігацій з періодичною виплатою відсотків, але без обов'язкового погашення).

У цьому випадку поточна вартість облігації визначається за формулою:

$$PV_0 = Y / r$$

Визначення ринкової вартості акції

Оцінка привілейованих акцій. Привілейована акція займає проміжне місце між облігацією й звичайною акцією. Акція передбачає зобов'язання виплати стабільного фіксованого дивіденду, але не гарантує відшкодування своєї номінальної вартості. Індивідуальна поточна вартість акції для інвестора складе:

$$PV = D / r,$$

де D – оголошений рівень дивідендів; r – необхідна норма прибутку (необхідна ставка прибутковості).

Приклад. По привілейованих акціях підприємства виплачується щорічний дивіденд у розмірі \$8, поточна ринкова ціна однієї акції становить \$100 за акцію. Розрахувати вартість привілейованих акцій, якщо необхідна норма прибутку становить 10%:

$$D = 8/100 = 0,08, \text{ або } 8\%.$$

$$PV = 100 \times 8/10 = 80\$$$

Якщо ринкова ціна привілейованих акцій зменшиться до \$80 за одну акцію, вартість привілейованих акцій залишиться на рівні 80\$.

$$D = 8/80 = 0,1, \text{ або } 10\%.$$

Оцінка звичайних акцій. Визначення вартості звичайних акцій значно відрізняється від оцінки облігацій і привілейованих акцій, тому що одержання доходу по них характеризується невизначеністю як у плані величини, так і часу їхнього одержання.

Якщо очікується, що дивіденди компанії будуть зростати однаковими темпами (g) у невизначеному майбутньому, то поточна вартість акцій складе [31, 327]:

$$PV = \frac{D_0(1+g)}{(1+r)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g)^N}{(1+r)^N} = \frac{D_0(1+g)}{(r-g)}$$

де D_0 – базова величина дивіденду; r – необхідна норма прибутковості; g – прогноз темпів росту дивідендів.

Багато моделей оцінки базуються на припущенні, що темпи росту зрештою зменшуються й, отже, відбувається перехід від рівня росту, що перевищує нормальний, до нормального темпу росту. У цьому випадку поточна вартість акцій розраховується за формулою [31, 328]:

$$PV = \sum_{n=1}^N \frac{D_0(1+g_s)}{(1+r_s)^n} + \frac{D_N+1}{r_s-g_n} \times \frac{1}{(1+r_s)^n}$$

де r_s – наднормальний темп росту; g_n – нормальний темп росту; N – кількість років наднормального росту.

Приклад. За минулий період компанія виплатила дивіденд у розмірі 0,4 тис. грн. за одну звичайну акцію. Прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства в розрахунку за одну акцію, склав за той же період 1,7 тис. грн.

Вивчивши фінансовий стан компанії, аналітик зробив наступний прогноз на 5-річний період стадії посиленого росту компанії:

Період	1	2	3	4	5
Прибуток на акцію	2,7	4,0	6,0	8,0	10,0
Дивіденд на акцію	0,6	1,6	2,4	3,2	5,0

Після закінчення 5-річного періоду посиленого росту, на думку аналітика, починається стадія нормального росту, що буде тривати 4 роки. Протягом цього періоду дивіденди ростимуть на 10% у рік. Після стадії нормального росту дивіденд стабілізується, і компанія буде підтримувати його на постійному рівні.

Визначимо фундаментальну (внутрішню) цінність акцій компанії, якщо необхідна прибутковість на інвестиції з даним рівнем ризику становить 15%.

Визначимо теперішню цінність потоку дивідендів на стадії *посиленого* росту (PV_1):

$$PV_1 = \frac{0,6}{1+0,15} + \frac{1,6}{(1+0,15)^2} + \frac{2,4}{(1+0,15)^3} + \frac{3,2}{(1+0,15)^4} + \frac{5,0}{(1+0,15)^5} = 7,63$$

Визначимо теперішню цінність потоку дивідендів на стадії *нормального* росту (PV_2):

$$PV_2 = \frac{5,0(1+0,1)}{(1+0,15)^6} + \frac{5,0(1+0,1)^2}{(1+0,15)^7} + \frac{5,0(1+0,1)^3}{(1+0,15)^8} + \frac{5,0(1+0,1)^4}{(1+0,15)^9} = 8,91$$

Визначимо сьогоднішню цінність потоку дивідендів на стадії зрілості (PV_3):

а) спочатку визначимо вартість акції в кінці десятого року, тобто вартість усіх дивідендних виплат після десятого року: ($V = D_N + 1 / r - g$):

$$FV = \frac{5,0(1+0,1)^4}{0,15-0} = \frac{7,3205}{0,15} = 48,8$$

б) потім знайдемо теперішню вартість цієї суми:

$$PV_3 = \frac{48,8}{(1+0,15)^{10}} = \frac{48,8}{4,046} = 12,1$$

Фундаментальною ціною акції даної компанії є сумарна сьогоднішня цінність усього потоку очікуваних дивідендів: $7,63 + 8,91 + 12,1 = 28,64$ тис. грн.

7.4. Оцінка кадрового потенціалу як складової вартості підприємства

Необхідність одержання вартісної оцінки кадрового потенціалу впливає з того очевидного факту, що люди є важливим фактором виробництва, як і всі інші економічні ресурси: земля, сировина, засоби виробництва, основний і оборотний капітал, інформація, технологія та ін.

При цьому людина стала не тільки ключовим „ресурсом” підприємства, але й найкоштовнішим. Якість трудових ресурсів безпосередньо впливає на конкурентні можливості фірми і є однією з найважливіших сфер створення конкурентних переваг. Просування фірми на нові ринки й нові регіони найчастіше обумовлене саме цим фактором.

Теоретичною основою нових економічних форм роботи з кадрами виступає концепція „людських ресурсів”. Суть даної концепції полягає у застосуванні економічних критеріїв до оцінки ролі людського фактору у виробництві, організації й управлінні, а також при побудові всієї системи кадрової роботи. У рамках зазначеного підходу американські фахівці у сфері організації управління оперують поняттям „цінність людських ресурсів”.

Концепція „людських ресурсів” ґрунтується на можливості застосування економічних оцінок здатності людей створювати певний дохід. Чим вищою є індивідуальна продуктивність праці працівника і тривалішим період його діяльності, тим більший він приносить дохід і має більшу цінність для підприємства.

У цей час в американській практиці існують два принципових підходи до обліку людських ресурсів: так звані моделі активів (або „витратні”) і моделі корисності. Перші пропонують ведення обліку *витрат на людський капітал* (за аналогією з основним капіталом). Інші моделі пропонують безпосередньо оцінювати *ефект тих чи інших кадрових інвестицій* [21, 207].

В основу першого підходу покладено звичайну схему бухгалтерського обліку основного капіталу, перероблену відповідно до особливостей „людського капіталу”. У спеціальних рахунках за розробленим переліком враховуються витрати на „людські ресурси”. Облік „людського капіталу” здійснюється приблизно так само, як і облік фізичного (основного) капіталу. Встановлюється „нормальний термін амортизації”. Звільнення цінного працівника з фірми до закінчення терміну амортизації витрачених на нього коштів, хвороба, передчасна смерть працівника прирівнюються до втрат капіталу. Описана методика обліку витрат капіталу одержала назву „хронологічна модель витрат”.

Останнім часом фірми звертають увагу на так звані *моделі корисності*. З їх допомогою можна оцінити економічні наслідки зміни трудової поведінки працівників у результаті тих чи інших заходів. Реально мова йде про здатність працівника приносити більшу або меншу додану вартість в умовах фірми. Різниця в цінності працівників визначається характером посади й індивідуальними відмінностями працівників, що займають однакові посади.

Коли за кордоном великі концерни купують газету, телевізійний канал, спортивну команду або театр, одне з перших місць при оцінці можливостей

бізнесу займає персонал організації, що купується. Адже купуються не тільки нерухомість, будинки, споруди, верстати й устаткування, а й імідж, логотип, минулі досягнення й престиж, завойовані ринки. Але носіями цих цінностей є передусім люди, об'єднані інтересами їх спільної діяльності. Науково-практичний і професійно-кваліфікаційний потенціал цих людей визначає можливість ефективного використання майна, що купується. Кількісна і якісна характеристика кадрового потенціалу, таким чином, може вплинути на ціну підприємства тим чи іншим чином.

На практиці це підтверджується численними прикладами значного перевищення ринкової ціни підприємства над його балансовою вартістю. Вартість надбавки за ділову репутацію може бути досить значною.

У 1988 р. фірма Philip Morris купила майже за \$13 млрд. фірму Kraft за ціною, що в 4 рази перевищувала її балансову вартість.

Вартість товарного знаку компанії Chrysler склала \$74 млрд. Саме таку суму заплатила за нього американська компанія Dodge.

Аналіз структури *гудвілу* показує, що його різномірні складові (торговельна марка, ділова репутація, якість менеджменту тощо) формуються під впливом і в результаті діяльності працівників підприємства. Отже, величина гудвілу безпосередньо пов'язана з рівнем розвитку кадрового потенціалу підприємства. Тільки висококваліфіковані люди можуть організувати виробництво товарів високої якості, створити незаперечний імідж фірми на ринку й т.д. Під кадровим потенціалом розуміють сукупність навичок і можливостей кадрів забезпечувати ефективне функціонування організації.

Головною методологічною проблемою оцінки кадрового потенціалу є визначення того, що саме варто оцінювати, за якими критеріями й що враховувати при характеристиці кадрового потенціалу підприємства. Під час розгляду цієї проблеми треба насамперед виходити із цілей оцінки кадрового потенціалу. Ці цілі можна розділити на три групи [21, 210]:

1) для визначення ступеня впливу кадрового потенціалу на підвищення або зниження ринкової ціни підприємства;

2) для визначення ступеня впливу кадрового потенціалу на інвестиційну привабливість підприємства;

3) для визначення обсягу витрат на реструктуризацію кадрового потенціалу у випадку передпродажної або постприватизаційної реструктуризації самого підприємства, а також при антикризовому управлінні або інноваційному проектуванні.

Набір показників і критеріїв оцінки для кожної групи цілей може не збігатися. Однак насамперед необхідно виділити показники, що характеризують кадровий потенціал підприємства в цілому.

Кадровий потенціал не можна визначити за професійно-особистісними характеристиками окремих працівників. Не може він бути визначений і за допомогою арифметичної суми професійно-особистісних характеристик. Якщо, наприклад, для вирішення певного завдання необхідно мати одного хіміка, двох інженерів-технологів і одного економіста, то відсутність хоча б одного з них не

дозволить вирішити завдання, навіть за наявності на підприємстві п'яти незайнятих висококласних фахівців з електроніки, кандидатів і докторів наук, підготовка яких коштувала дорожче, ніж одного відсутнього хіміка або економіста.

Звичайно індивідуальні професійно-кваліфікаційні й особистісні якості кожного працівника мають цінність. Однак ця цінність може бути виявлена тільки на ринку праці й гідно оцінена лише у формі оплати праці там, де вона затребувана.

Для власника або покупця підприємства професійно-кваліфікаційні й особистісні якості окремого працівника мають цінність лише тоді, коли можуть бути використані для виконання завдань підприємства.

Професійно-кваліфікаційний склад кадрового потенціалу підприємства повинен оцінюватися не просто за кількістю працівників кожної спеціальності й рівнем кваліфікації, але й у порівнянні з необхідною або проектною професійно-кваліфікаційною структурою персоналу.

У методологічному плані такий підхід принципово важливий, тому що перевищення того чи іншого кадрового показника над плановим (проектованим) аж ніяк не завжди є благом для власника або покупця підприємства. Він може вимагати додаткових витрат на реструктуризацію кадрового потенціалу: звільнення, перепідготовку, працевлаштування тощо.

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

Основні поняття

Устаткування, активна частина основних фондів, майновий комплекс, інвентарні одиниці, метод розрахунку за ціною однорідного об'єкта, метод поелементного розрахунку, індексний метод оцінки, метод ринкових порівнянь, функціональна схожість, конструктивна схожість, техніко-економічні параметри, запаси, нормативна собівартість, фактична собівартість, швидкозношувані предмети, балансова вартість, залишкова вартість, незавершене виробництво, звичайна акція, привілейована акція, облігація, кадровий потенціал.

Контрольні запитання

- 1) У чому полягають особливості машин і устаткування як об'єктів оцінки?
- 2) Застосування яких методів оцінки машин і устаткування передбачає витратний підхід? Поясніть алгоритм застосування кожного з них.
- 3) Розкрийте механізм застосування методу ринкових порівнянь для оцінки машин і устаткування.
- 4) Як здійснюється оцінка запасів на підприємстві? Наведіть приклади.
- 5) Охарактеризуйте механізм оцінки малоцінних і швидкозношуваних предметів, готової продукції, дебіторської заборгованості.

- 6) Як здійснюється оцінка облігації з постійним рівнем виплат, облігації з плаваючим купоном?
- 7) Як здійснюється оцінка привілейованої акції, простої акції?
- 8) Розкрийте особливості оцінки кадрового потенціалу підприємства.

Практичні завдання

1. Статутний капітал акціонерного товариства у розмірі 1 млн. грн. розділили на 800 звичайних акцій і 200 привілейованих. Передбачуваний розмір прибутку для розподілу між акціонерами – 200 тис. грн. Фіксований дивіденд по привілейованих акціях – 20%. Який передбачуваний розмір дивіденду у власника звичайних акцій?
2. Розрахувати прибутковість акції ВАТ «Т», якщо її ціна на 15 травня 2007 р. становить 100 грн., а куплена вона була 1 грудня 2005 р. за 90 грн.; дивіденд, що виплатили за цей період, становив 20 грн., комісія при купівлі – 5%?
3. Знайти дохід на акцію, якщо чистий прибуток ВАТ «Т» становить 800 тис. грн. і воно випустило 10 тис. акцій.
4. Інвестор продав акцію із знижкою 15% у порівнянні з первинною ціною продажу. При цьому розмір доходу на акцію становив 6%. Яка була б прибутковість акції, якби він продав її за первинною ціною продажу?
5. Підприємство випускає 10%-ні привілейовані акції за ціною 60 у.о. Після витрат на розміщення підприємство одержує 57 у.о. Податок на прибуток 25%.
 - ◆ Розрахуйте вартість капіталу після сплати податків, одержаного за рахунок цих акцій, припускаючи, що вони вічні.
 - ◆ Яка вартість капіталу після сплати податків, якщо акції купуються через 5 років за 66 у. о.?
6. Ціна облігації на ефективному ринку капіталу – 850 грн., номінальна цінність 1000 грн., купонна ставка 8%. Розрахуйте прибутковість інвестора, якщо він володітиме цією облігацією 10 років (до її погашення).
7. Визначте сьогоднішню цінність привілейованої акції, якщо дивіденд по ній становить 4,5%, а номінальна цінність – 100 тис. грн. і необхідна прибутковість – 9%.
8. Розмір дивіденду, виплачуваного фірмою «Дельта», становить \$ 125 на одну акцію. Очікується, що перші три роки дивіденд збільшуватиметься на 15% в рік, наступні три роки – на 7,5%, а надалі підтримуватиметься постійний темп зростання – 5%. Розрахуйте сьогоднішню цінність акцій для інвестора, що вимагає 20% на свої інвестиції.
9. Аналіз довів, що дивіденд по акціях фірми АВС знижуватиметься на 20% в рік. Поточний дивіденд становить \$5 на акцію. Розрахуйте сьогоднішню цінність цієї акції для інвестора, необхідна прибутковість для якого становить 14%.
10. Припустимо, що випущені облігації з трирічним терміном погашення. По цих облігаціях виплачується щорічний дохід в 150 дол., вартість погашення рівна 2000 дол. Яка буде ринкова ціна цих облігацій у момент випуску, якщо ставка дисконту становить 7%?
11. Необхідно визначити поточну вартість облігації з строком погашення 6 років, із номінальною вартістю 100000 грн., яка приносить 6%-ий купонний дохід при необхідному рівні прибутковості 10%.
12. Визначте поточну вартість облігації номінальною вартістю 200 000 грн., купонною ставкою 15% річних і терміном погашення через 5 років, якщо ринкова норма доходу 12%.

13. Необхідно визначити поточну ціну акції за умови, що останні фактичні дивіденди, які виплатила компанія, становили 10 дол. Очікувані щорічні темпи зростання дивідендів становлять 13% протягом 10 років, а після закінчення 10 років і до безкінечності – 10%. Необхідна норма доходу по акціях компанії складає 16%.
14. Оцініть поточну вартість облигації номіналом \$1000, купонною ставкою 9% річних і терміном погашення через 3 роки, якщо ринкова норма доходу рівна 7%.
15. Обчисліть поточну ціну безстрокової облигації, якщо виплачуваний по ній річний дохід становить 100 тис. грн., а ринкова прибутковість – 12%.
16. Ви придбаєте безкупонну державну облигацію номіналом \$5000, яка погашається через 25 років. Яка її поточна ціна, якщо ставка банківського відсотка становить 15%?
17. Розрахуйте поточну вартість привілейованої акції номіналом 100 грн. і величиною дивіденду 9% річних, якщо ринкова норма доходу 12%.
18. Останній дивіденд, що був виплачений, по акції рівний \$1. Очікується, що він буде зростати протягом наступних трьох років із темпом 14%; потім темп приросту стабілізується на величині 5%. Яка ціна акції, якщо ринкова норма доходу 15%.
19. Куплена акція за \$50; прогнозований дивіденд поточного року становить \$2. Очікується, що в наступні роки цей дивіденд буде зростати з темпом 10%. Яка прийнятна норма доходу, використана інвестором при ухваленні рішення про купівлю акції?
20. Чотири роки тому компанія А платила дивіденд у розмірі \$0,80 на акцію. Останній дивіденд, що був виплачений, становив \$1,66. Очікується, що такий же середньорічний темп приросту дивідендів збережеться і в наступні п'ять років, після чого темп приросту стабілізується на рівні 8%. Поточна ринкова ціна акції \$30. Чи потрібно купляти цю акцію, якщо необхідна норма доходу становить 18%?
21. Останній виплачений компанією А дивіденд рівний \$7, темп приросту дивідендів становить 3% на рік. Яка поточна ціна акцій компанії, якщо коефіцієнт дисконтування становить 12%?
22. Компанія А не виплачувала дивіденди у звітному році, але наступного року планує виплатити дивіденд у розмірі \$5. У подальші роки очікується постійне зростання дивідендів із темпом 6%. Яка поточна ціна акцій компанії, якщо коефіцієнт дисконтування рівний 13%?

ТЕМА 8. СПЕЦИФІКА ОЦІНЮВАННЯ ЗЕМЛІ ЯК НЕВІДТВОРЮВАЛЬНОГО АКТИВУ

- 8.1. Специфіка землі як невідтворювального активу та принцип її найефективнішого використання.
- 8.2. Механізм застосування дохідного підходу до оцінки землі.
- 8.3. Механізм застосування порівняльного підходу до оцінки землі.
- 8.4. Методи оцінки землі за витратним підходом.

8.1. Специфіка землі як невідтворювального активу та принцип її найефективнішого використання

Земельна ділянка – це частина земної поверхні, яка має фіксовану межу, розміри, площу, місцезонашування, правовий статус, що фіксуються у державному кадастрі та документах державної реєстрації прав на земельну ділянку.

Вважається, що дохід від експлуатації нерухомого майна в першу чергу розподіляється на земельну ділянку, оскільки земля має вартість, а потім на поліпшення, що на ній збудовані, оскільки вони є вкладом у вартість земельної ділянки. Крім того, вигоди від використання земельної ділянки реалізуються протягом необмеженого часу, а поліпшення мають обмежений термін служби, що дуже важливо, оскільки більшість будівель на сьогодні технічно та морально застаріли.

Земля є природним ресурсом, який неможливо відтворити, на відміну від інших об'єктів нерухомого майна, при цьому існує можливість багатоцільового використання земельної ділянки.

У сучасних умовах земля є одним із найскладніших об'єктів оцінки, що обумовлюється наступними причинами:

- специфікою даного об'єкта;
- невідпрацьованістю нормативно-правової бази;
- нерозвиненістю земельного ринку в країні.

Згідно із законом України „Про оцінку земель” (№ 1378 - IV) та Земельним кодексом України залежно від мети та методів проведення оцінка земель поділяється на такі види: 1) бонітування ґрунтів; 2) економічна оцінка земель; 3) грошова оцінка земельних ділянок.

За об'єктами грошова оцінка поділяється на:

- а) оцінку земель населених пунктів;
- б) оцінку земель несільськогосподарського призначення (крім земель населених пунктів);
- в) оцінку земель сільськогосподарського призначення.

1). *Бонітування ґрунтів* – це порівняльна оцінка якості ґрунтів за їх основними природними й набутими властивостями, які мають сталий характер та суттєво впливають на врожайність сільськогосподарських культур, що вирощуються у конкретних природно-кліматичних умовах. Бонітування ґрунтів здійснюється за 100-бальною шкалою. Вищим балом оцінюються ґрунти з кращими властивостями, які мають найбільшу продуктивність. Визначені

відносні показники – бали – дають можливість прослідкувати, наскільки один ґрунт кращий або гірший порівняно з іншим за рівнем потенційної родючості.

Дані бонітування ґрунтів є складовою частиною державного земельного кадастру та основою проведення економічної оцінки сільськогосподарських угідь і враховуються при визначенні екологічної придатності ґрунтів для вирощування сільськогосподарських культур, а також втрат сільськогосподарського та лісогосподарського виробництва.

2). *Економічна оцінка земель* – це оцінка землі як природного ресурсу та засобу виробництва в сільському і лісовому господарстві та просторового базису в суспільному виробництві за показниками, які характеризують продуктивність земель, ефективність їх використання та дохідність з одиниці площі. Економічна оцінка земель різного призначення здійснюється для порівняльного аналізу ефективності їх використання. Дані економічної оцінки є складовою частиною земельного кадастру та основою грошової оцінки земель різного цільового використання. Економічна оцінка земель визначається в умовних кадастрових гектарах або в грошовому виразі [30, 82].

Слід зазначити, що оцінка землі поділяється на масову кадастрову оцінку земельних ділянок і ринкову оцінку одиничної земельної ділянки.

Мета кадастрової оцінки – одночасне визначення кадастрової вартості всіх земельних ділянок у межах адміністративно-територіальних утворень (областей, районів, міст, селищ) по оціночних зонах. Державна кадастрова оцінка земель ґрунтується на класифікації земель за цільовим призначенням і проводиться по єдиній методиці в цілях забезпечення зіставності результатів оцінки на всій території України. *Державний земельний кадастр* – це єдина державна система земельно-кадастрових робіт, яка встановлює процедуру визнання факту виникнення або припинення права власності та права користування земельними ділянками й містить сукупність відомостей і документів про місце розташування та правовий режим цих ділянок, їх оцінку, класифікацію земель, кількісну та якісну характеристику, розподіл серед власників землі та землекористувачів.

Мета одиничної оцінки – визначення ринкової вартості одиничної земельної ділянки на дату оцінки незалежними оцінювачами згідно з прийнятими стандартами і методами оцінки.

Дані економічної оцінки земель є основою при проведенні нормативної грошової оцінки земельних ділянок, аналізі ефективності використання земель порівняно з іншими природними ресурсами та визначення економічної придатності земель сільськогосподарського призначення для вирощування сільськогосподарських культур.

3). *Грошова оцінка земельних ділянок* залежно від призначення та порядку проведення може бути *нормативною* та *експертною*.

Нормативна грошова оцінка земельних ділянок здійснюється методом капіталізації рентного доходу відповідно до встановлених нормативів та використовується для визначення розміру земельного податку, державного мита при обміні, успадкуванні та даруванні земельних ділянок згідно із законом, орендної плати за земельні ділянки державної та комунальної

власності, втрат сільськогосподарського та лісогосподарського виробництва, а також при розробці показників та механізмів економічного стимулювання раціонального використання та охорони земель.

Експертна грошова оцінка земельних ділянок здійснюється з метою визначення ринкової (ймовірної ціни продажу на ринку) або іншого виду вартості об'єкта оцінки (заставна, страхова, для бухгалтерського обліку тощо), за якою він може бути проданий (придбаний), або іншим способом відчужений на дату оцінки відповідно до умов угоди.

Експертна грошова оцінка земельних ділянок використовується при здійсненні цивільно-правових угод щодо земельних ділянок та прав на них (табл. 8.1, 8.2).

Таблиця 8.1. Основні принципи нормативної та експертної оцінки земель

Грошова (нормативна) оцінка	Експертна грошова оцінка
В основі – капіталізація диференціального рентного доходу відповідно до встановлених нормативів	Визначення найбільш ефективного використання земельної ділянки, що дає найвищий прибуток від її комерційного використання у конкретний період часу
Розглядає земельну ділянку відокремлено від об'єктів нерухомості, що розташовані на ній	Розглядає земельну ділянку в єдності з іншими об'єктами нерухомості, що розташовані на ній
Враховує регламентовані фактори, що характеризують розташування земельної ділянки	Повний облік визначальних факторів місця розташування
Враховує земельні поліпшення, здійснені лише за межами земельної ділянки	Враховує земельні поліпшення, що здійснені як за межами, так і в межах земельної ділянки
Не враховує кон'юнктури ринку. Щороку індексується	Враховує кон'юнктуру ринку в конкретний період часу

Таблиця 8.2. Сфера застосування оцінки земель

Вид оцінки	Сфера застосування
Економічна оцінка земель	<ul style="list-style-type: none"> – складова державного земельного кадастру; – основа для грошової оцінки земель; – порівняльний аналіз та прогноз ефективності використання земель.
Нормативна грошова оцінка	<ul style="list-style-type: none"> – оподаткування, визначення втрат сільськогосподарського і лісогосподарського виробництва; – визначення розміру державного мита; – відчуження, обмін та страхування земельних ділянок, що належать до державної або комунальної власності; – визначення вартості земельних ділянок, що належать до державної або комунальної власності, для внесення до статутного фонду підприємства, при реорганізації, банкрутстві або ліквідації підприємства з державною або комунальною часткою майна; – застава, визначення збитків або розміру відшкодування за використання земельних ділянок; – бухгалтерський облік.
Експертна грошова оцінка	<ul style="list-style-type: none"> – забезпечення економічного регулювання земельних відносин при укладанні цивільно-правових угод стосовно земельних ділянок.

Грошова оцінка земель в Україні має розвинуту нормативно-правову базу, яка визначає сферу її застосування, методика та процедуру проведення. Застосування тієї чи іншої оцінки при регулюванні земельних відносин регламентована чинним законодавством.

Ринкова вартість земельної ділянки завжди визначається найбільш ефективним її використанням як вільної від забудови. При розгляді варіантів використання земельної території важливо визначити, які поліпшення можуть забезпечити найбільшу вартість землі.

Поліпшеннями, що вносяться у земельну ділянку як вклад з метою подальшого використання для міської забудови є:

- упорядкування – загальний термін для доріг, тротуарів, інженерних мереж, облаштування (озеленення) території, витрат на інфраструктуру тощо;
- інші поліпшення – загальний термін для будинків та споруд.

Варіант найбільш ефективного використання земельної ділянки визначається взаємодією таких факторів ресурсу якості:

- потенціал місцезоташування;
- наявність попиту на використання земельної ділянки за варіантом, що припускається;
- правова підстава забудови за визначеним варіантом;
- фізичні характеристики (ресурсна якість) земельної ділянки;
- фінансова обґрунтованість проекту забудови.

Місцезоташування земельної ділянки вважається головним фактором, що визначає її вартість. При цьому враховується:

✓ зіставлення типу забудівлі, що планується, з існуючим типом землекористування;

✓ доступність земельної ділянки (за відсутності доступу користь від такої ділянки мала).

При аналізі місцезоташування земельної ділянки беруться до уваги варіанти несумісного землекористування, різні незручності та безпека користування. Подібна інформація про місцезоташування наноситься на карту.

Ринковий попит. Аналіз інформації про ринковий попит надає можливість визначитися з найбільш доцільним використанням земельної ділянки, а також із доцільністю її використання за прийнятим варіантом. Мета аналізу – визначити фактори попиту та пропозиції конкретного варіанту забудови земельної ділянки, тобто має бути визначений «цільовий сегмент ринку використання», тобто виявлення користувачів, які можуть придбати або орендувати збудовану нерухомість. За результатами аналізу попиту та пропозиції розраховується коефіцієнт ємності ринку (відношення кількості проданих ділянок за період до загальної кількості, що пропонуються) та коефіцієнт проникнення на ринок (відношення кількості одиниць проданих ділянок за період до загальної кількості конкуруючих одиниць, проданих за період), на підставі яких визначаються масштаби та час реалізації проекту і можливість захвату сегмента ринку.

Правова підстава забудови за визначеним варіантом. Необхідно ретельно вивчити державні та приватні обмеження, пов'язані з забудовою, що планується.

Це можуть бути: правила зонування, вимоги до планування, будівельні норми, охорона навколишнього середовища тощо.

Невідповідність забудови, що планується, державним та іншим нормам може призвести до збитків, штрафів.

Фізичні характеристики (ресурсна якість) земельної ділянки. Фізичні характеристики земельної ділянки функціонально пов'язані з її ємністю та ефективністю. Ємність є показником того, яка будівля може бути збудована, наприклад, п'яти - чи десятиповерхова. Ефективність визначається прибутком, що забезпечує поєднання різних факторів при реалізації різних проектів. До фізичних характеристик відносять: розміри, площу, топографію, геологічні характеристики земельної ділянки, існуюче зонування, екологічні параметри.

Фінансова обґрунтованість проекту забудови дозволяє прогнозувати економічну доцільність здійснення конкретного проекту, при цьому до уваги приймаються:

- час надходження та відтоку грошових сум у процесі реалізації проекту;
- витрати на експлуатацію;
- платежі по обслуговуванню боргу;
- виручка від продажу в кінці проекту.

Аналіз найбільш ефективного використання земельної ділянки потребує порівняння альтернативних варіантів освоєння її забудови. Визначена методом залишку найбільша вартість за різними варіантами використання земельної ділянки відповідає найбільш ефективному її використанню.

Як зазначалось вище, розрізняють нормативну і ринкову вартість земельної ділянки. Оцінювач має справу перш за все не з нормативною ціною землі, а з ринковою, яка складається під впливом попиту і пропозиції. При оцінці ринкової вартості земельної ділянки необхідно визначити перелік оцінюваних прав на неї.

Нині в більшості випадків об'єктом оцінки є не абсолютне (повне) право власності на земельну ділянку, а лише право користування довгостроковою орендою. Відповідно ринковим виразом цього оцінюваного права є вже не ринкова (продажна) вартість земельної ділянки, а ринкова вартість права довгострокової оренди.

Теоретично відомо, що вартість землі, як і інших товарів, відображає її поточну цінність з погляду отримання майбутнього доходу. У разі комерційного використання майбутні доходи земельної ділянки залежать від очікуваної величини річної орендної платні (умовно нарахованої ренти) за вирахуванням витрат на освоєння і експлуатацію ділянки, тобто:

$$V_3 = \frac{(D_3 - B)}{K_k}$$

де V_3 – вартість земельної ділянки; D_3 – реальний або умовно нарахований валовий дохід; B – очікувані витрати; K_k – ставка (коефіцієнт) капіталізації.

Грошова оцінка землі проводиться на основі комплексного застосування трьох підходів: прибуткового, порівняльного і витратного. Підсумкова величина оціночної вартості земельної ділянки виводиться виходячи з

результатів, одержаних при різних підходах. При порівнянні цих результатів необхідно надавати перевагу оцінкам, що базуються на повнішій і достовірнішій інформації.

У Міжнародних стандартах оцінки земельних ділянок міститься класифікація методів оцінки землі, яка включає наступні методи:

- ✓ у рамках дохідного підходу:
 - метод залишку для землі;
 - метод середньозваженого коефіцієнта капіталізації;
 - метод капіталізації;
- ✓ у рамках порівняльного підходу:
 - метод порівняння продажів;
 - метод перенесення;
- ✓ у рамках витратного підходу:
 - метод розбиття земельної ділянки;
 - нормативний метод.

8.2. Механізм застосування дохідного підходу до оцінки землі

Оцінка землі методом залишку. При застосуванні даного методу мають бути відомі: вартість будівель і споруд; чистий операційний дохід, що приноситься землею, будівлями і спорудами; коефіцієнти капіталізації для землі, будівель і споруд.

Розрахунки даним методом виконуються у декілька етапів.

1. Чистий операційний дохід розподіляється між землею, будівлями і спорудами. Для визначення доходу, що відноситься до будівель і споруд, необхідно вартість будівель і споруд помножити на коефіцієнт капіталізації для будівель і споруд:

$$Y_{\text{буд}} = V_{\text{буд}} \times R_{\text{буд}}$$

де $V_{\text{буд}}$ – поточна вартість будівель і споруд; $Y_{\text{буд}}$ – чистий операційний дохід, що доводиться на будівлі та споруди; $R_{\text{буд}}$ – коефіцієнт капіталізації для будівель і споруд.

Коефіцієнт капіталізації для будівель і споруд можна розрахувати за формулою:

$$R_{\text{буд}} = R_{\text{відшк}} + R_{\text{зем}}$$

де $R_{\text{відшк}}$ – коефіцієнт відшкодування (повернення) капіталу; $R_{\text{зем}}$ – коефіцієнт капіталізації для землі. Капіталізація у цьому випадку здійснюється тільки по ставці доходу на інвестиції без урахування відшкодування капіталу, оскільки вважається, що земля не зношується.

2. Визначається залишок чистого операційного доходу, що відноситься до землі, – із загального чистого операційного доходу віднімається дохід, що відноситься до будівель і споруд:

$$Y_{\text{зем}} = Y - Y_{\text{буд}}$$

де $Y_{\text{зем}}$ – чистий операційний дохід, що відноситься до землі; Y – загальний чистий операційний дохід.

3. Розраховується залишкова вартість землі шляхом капіталізації залишкового чистого операційного доходу від землі:

$$V_{зем} = \frac{Y_{зем}}{R_{зем}}$$

де $V_{зем}$ – залишкова вартість землі; $R_{зем}$ – коефіцієнт капіталізації для землі.

Приклад. Припустимо, що вартість недавно побудованих будівель і споруд становить \$450 тис., а тривалість їх економічно корисного життя – 50 років. Відповідна їм ставка доходу на інвестиції визначена в 12%, оскільки саме такий рівень прибутковості забезпечує конкурентоспроможність даного проекту в порівнянні з іншими варіантами інвестицій, що характеризуються схожим ризиком. Відшкодування інвестицій в будівлі має вестися прямолінійним методом (рівними частками щорічно). Щорічна норма повернення капіталу становить 2% ($100\% / 50 \text{ років} = 2\%$ в рік). Отже, загальна необхідна ставка доходу для будівель і споруд становить 14% ($12\% + 2\% = 14\%$). Річний чистий операційний дохід для першого року оцінюється у \$65 тис. Необхідна ставка доходу на \$450 тис., вкладених у будівлі і споруди, становить 14%, або \$63 тис. Якщо відняти цю величину з суми чистого операційного доходу в \$65 тис., то одержимо \$2 тис. залишку для землі. Остання сума, капіталізована по ставці 12% за необмеженого терміну отримання доходу, дозволяє оцінити землю в \$16 666,67. Дохід від землі капіталізований без обмеження терміну його отримання, оскільки вважається, що земля не зношується. Таким чином, загальна вартість об'єкту оцінюється в \$467 тис. (\$450 000 для будівель + \$16 666,67 для землі = \$466 666,67; заокруглено \$467 000).

Техніка залишку для землі може бути використана при визначенні варіанту найкращого і найефективнішого використання.

Метод середньозваженого коефіцієнта капіталізації. У даному випадку використовується „дольовий” підхід до оцінки. Розрахунки цим методом також виконуються у декілька етапів.

1. Приблизно розраховуються пропорції, у яких вартість нерухомості поділяється на вартість земельної ділянки і вартість будівель та споруд. Традиційно для цього використовуються дані про нормативні ціни землі та ціни на будівельні роботи.

2. Визначається середньозважений, загальний коефіцієнт капіталізації, – коефіцієнт, що використовується для капіталізації всього чистого операційного доходу. Він розраховується виходячи із структури вартості об'єкта, тобто розподілу на вартість землі та вартість будівель і споруд за формулою [36, 52]:

$$R_{зваж} = R_{буд} \cdot Ч_{буд} + R_{зем} \cdot Ч_{зем}$$

де $R_{зваж}$ – середньозважений (загальний) коефіцієнт капіталізації; $Ч_{буд}$, $Ч_{зем}$ – процентна частка будівель, споруд і земельної ділянки в загальній вартості.

3. Визначається вартість усього нерухомого майна методом капіталізації доходу:

$$V = \frac{Y}{R_{зваж}}$$

де V – вартість усього нерухомого майна.

4. Вартість земельної ділянки розраховується за допомогою дольового коефіцієнта:

$$V_{зем} = V \times \mathcal{C}_{зем}$$

Приклад. Припустимо, що вартість будівель і споруд оцінена в 90% від загальної вартості власності, а землі – в 10%, тривалість економічного життя будівель і споруд – 50 років, ставка дисконту – 12%, чистий операційний дохід – \$65 тис. Розрахунок загального коефіцієнта капіталізації показаний у табл. 8.3.

Таблиця 8.3

Розрахунок загального коефіцієнта капіталізації

Актив	Частка у вартості, %	Коефіцієнт капіталізації	Зважений коефіцієнт
Будівлі	90	0,14	0,126
Земля	10	0,12	+ 0,012
Зважений коефіцієнт капіталізації			0,138
Оцінна вартість: \$65000/0,138 = \$471015			
Закруглено до = \$471000			

Вартість землі = 471 000 x 0,1 = \$47 100, вартість будівель = 471 000 - 47 100 = \$423 900.

Метод капіталізації. Вартість земельної ділянки визначається капіталізацією доходів. Розраховується коефіцієнт капіталізації:

$$R = Y_{ан} / V_{ан}$$

де $Y_{ан}$ – чистий операційний дохід аналога; $V_{ан}$ – продажна ціна аналога.

Визначається вірогідна вартість об'єкта оцінки:

$$V = Y / R.$$

Особливості визначення коефіцієнта капіталізації для землі полягає в тому, що він не включає норму повернення капіталу.

Метод капіталізації земельної ренти зручний при оцінці земельної ділянки у разі оренди останньої окремо від будівель і споруд, коли орендар несе відповідальність за сплату земельного податку й інші витрати. Якщо умови договору оренди достатньо точно відображають ситуацію, що склалася, на ринку оренди, то можлива безпосередня капіталізація суми чистої орендної платні в земельну власність.

Приклад. Земельна ділянка приносить власнику щоквартальний дохід \$100. Коефіцієнт капіталізації для земельної ділянки рівний 10%. У цьому випадку річна рента: 100 x 4 = \$400. Ринкова вартість земельної ділянки: 400/0,1 = \$4000.

При оцінці земель сільськогосподарського призначення в Україні необхідно враховувати, що вони ще не стали об'єктом купівлі-продажу і на них відсутні об'єкти нерухомості (будівлі, споруди), а це виключає застосування методу порівняння продажів і витратного підходу.

Грошова оцінка земель сільськогосподарського призначення здійснюється з метою регулювання відносин при передачі землі у власність, спадщину, під заставу, при даруванні, купівлі-продажу земельної ділянки та права оренди,

визначенні ставок земельного податку, ціноутворенні, обліку сукупної вартості основних засобів виробництва, визначенні розміру внеску до статутних фондів акціонерних товариств, об'єднань.

Грошова оцінка земель сільськогосподарського призначення (далі земель) проводиться окремо по орних землях, землях під багаторічними насадженнями, природними сіножатями і пасовищами за рентним доходом, який формується залежно від якості, місцезростащування і економічної оцінки земель.

Грошова оцінка земель здійснюється у такій послідовності:

Україна → Автономна Республіка Крим і області → кадастрові й адміністративні райони → сільськогосподарські підприємства → окремі земельні ділянки.

В основу розрахунку грошової оцінки сільськогосподарських земель покладено рентний дохід, який створюється при виробництві зернових культур і визначається за даними економічної оцінки земель, проведеної у 1988 році.

Процедура оцінки включає наступні етапи.

На **першому етапі** збирається початкова нормативна і статистична інформація, яка необхідна для оцінки земель. Вона вибирається із матеріалів четвертого туру земельно-оціночних робіт (1986—1990 рр.) з їх подальшим уточненням. Кожен адміністративний район у процесі четвертого туру земельно-оціночних робіт був віднесений до певної земельно-оціночної зони. Оціночні зони були сформовані по ознаках однорідності груп ґрунтів, технологій обробітку сільськогосподарських культур, кліматичних умов і рівня економічного розвитку території.

Для проведення оцінки у межах земельної ділянки сільськогосподарського призначення виділяються:

- сільськогосподарські угіддя (рілля, сінокоси, пасовища, багаторічні насадження). Сільськогосподарські угіддя оцінюються методом капіталізації ренти;
- землі, зайняті будівлями, спорудами, що використовуються для виробництва, зберігання і первинної переробки сільськогосподарської продукції. Вони оцінюються методами оцінки забудованих або призначених для забудови земельних ділянок;
- землі під господарськими спорудами (сараї й інші некапітальні будівлі), розташовані на сільськогосподарських угіддях, оцінюються як сільськогосподарські угіддя;
- землі, зайняті внутрішньогосподарськими дорогами, комунікаціями, захисними смугами деревно-чагарникової рослинності. Вони враховуються при оцінці сільськогосподарських угідь.

Далі визначається склад ґрунтів на території оцінюваної ділянки. Для цього використовують карту обстеження ґрунтів і нарис (звіт) про ґрунти. На їх основі виділяються групи ґрунтів по оцінюваній ділянці в розрізі ріллі, сінокосів і пасовищ. Джерело матеріалів про ґрунти – відділення Держкомзему.

На **другому етапі** обчислюється нормативна врожайність по кожній групі ґрунтів для основних сільськогосподарських культур (п'ять-сім видів). Крім

того, на базі статистичної звітності по області можна розрахувати середню фактичну врожайність за декілька останніх років.

При цьому критеріями вибору культур і їх чергування є забезпечення найбільшого доходу і збереження родючості ґрунтів. Тому необхідно виходити з рекомендованої зональної структури посівів або структури посівів, що фактично склалася.

На **третьому етапі** обчислюється величина земельної ренти по головних оброблюваних сільськогосподарських культурах.

Земельна рента = Валовий дохід – Витрати (з урахуванням прибутку);
Валовий дохід = Ціна продажу × Нормативна урожайність.

Для розрахунків використовується *фактична інформація по адміністративному району, в якому проводиться оцінка.*

Індивідуальні витрати встановлюються за даними бухгалтерської звітності. Для точнішого обчислення витрат можна використовувати зональні технологічні карти обробітку і збирання культур, у яких розписані всі технологічні операції і нормативні витрати насіння, паливно-мастильних матеріалів, добрив і витрат праці при кожній операції. Розрахунок витрат у грошовому еквіваленті здійснюється виходячи з ринкових цін, що склалися у районі розташування земельної ділянки.

Витрати на виробництво сільськогосподарської продукції включають: заробітну плату, насіння, паливно-мастильні матеріали, добрива, автотранспорт, амортизацію, поточний ремонт, загальногосподарські та загальновиробничі витрати. При розрахунку витрат враховують також рівень інженерного облаштування земельної ділянки, зокрема, густина дорожньої мережі, якість доріг, близькість до транспортних магістралей, пунктів переробки сільськогосподарської сировини і центрів матеріально-технічного постачання.

При знаходженні величини витрат потрібно враховувати місцезорозташування оцінюваних земель. Ринкове розташування земель сільськогосподарських виробників визначається за нормативними транспортними витратами на перевезення за межами даного господарства, які встановлюються із розрахунку на 1 га ріллі господарства.

Прибуток підприємця може бути розрахований на основі середньогалузевої рентабельності сільськогосподарського виробництва.

За найбільшою питомою вагою у товарній продукції визначається найбільш прибуткова для даної природноекономічної зони культура або декілька культур. Вибір найбільш прибуткової культури для даної групи ґрунтів і відповідно максимального значення ренти обумовлений:

- застосуванням принципу найефективнішого використання при оцінці сільськогосподарських угідь;
- низьким доходом у сільськогосподарському виробництві. Відсутність ренти при розрахунках по певній сільськогосподарській культурі свідчить про те, що дану групу ґрунтів недоцільно використовувати для вирощування цієї культури, а оцінку необхідно проводити після переведення земельної ділянки у нижчу категорію придатності.

Наприклад, якщо як рілля земельна ділянка не дає ренти, то вартість ділянки оцінюється при використанні її під сінокіс.

Усі сільськогосподарські землі за придатністю поділяються на три категорії:

- придатні під будь-яке сільськогосподарське використання, зокрема під польові культури (рілля, багаторічні насадження);
- малопродатні під польові культури, але придатні під кормові угіддя (сінокоси, пасовища);
- не придатні для використання у сільському господарстві без докорінної меліорації (болота і т.п.).

При розрахунку валового доходу сінокосів і пасовищ слід виходити з нормативної врожайності, яка визначається перерахунком у центнери кормових одиниць (1ц кормових одиниць дорівнює 1 ц вівса) на основі ринкової ціни вівса.

Отже, для визначення грошової оцінки земель по Україні розраховується спочатку диференціальний рентний дохід з орних земель за економічною оцінкою по виробництву зернових культур (у центнерах) за формулою [36, 87]:

$$P_{дн} = \frac{Y \times Ц - З - З \times K_{НР}}{Ц}$$

де $P_{дн}$ – диференціальний рентний дохід з гектара орних земель (у центнерах);

Y – урожайність зернових, ц/га (за 1986-1990 рр. – 31.5 ц/га);

$Ц$ – ціна реалізації центнера зерна (1986-1990 рр. – 17 крб.).

$З$ – виробничі витрати на гектар (за 1986-1990 рр. – 303 крб.);

$K_{НР}$ – коефіцієнт норми рентабельності (1988 рік – 0,35).

На гірших за якістю землях у сільському господарстві створюється так званий „абсолютний” рентний дохід. Його величина на гектар угідь в Україні встановлена у розмірі 1,6 ц зерна. Сума диференціального і абсолютного рентних доходів становить загальний рентний дохід:

$$P_з = P_{дн} + 1,6$$

де $P_з$ – загальний рентний дохід на орних землях по Україні (у центнерах).

За наведеними вихідними даними диференціальний рентний дохід по Україні становить 7,4 ц/га. *Загальний рентний дохід* становить 9,0 (7,4 + 1,6) центнерів зерна з 1 га [36, 89].

На основі даних економічної оцінки земель України отримані такі значення диференціального рентного доходу з гектара орних земель відповідних угідь:

- під багаторічними насадженнями – 33,19 ц/га зерна;
- під природними сіножатями – 2,90 ц/га зерна;
- під природними пасовищами - 1,18 ц/га зерна.

Четвертий етап. Грошова оцінка орних земель, земель під багаторічними насадженнями, природними сіножатями і пасовищами по Україні визначається як

добуток загального рентного доходу за економічною оцінкою по виробництву зернових культур, ціни на зерно і терміну його капіталізації за формулою:

$$G_{оц} = P_3 \times Ц \times T_K$$

де $G_{оц}$ – грошова оцінка гектара орних земель, земель під багаторічними насадженнями, природними сіножатями і пасовищами по Україні (у гривнях);

P_3 – загальний рентний дохід на орних землях, землях під багаторічними насадженнями, природними сіножатями, пасовищами по Україні (у центнерах);

$Ц$ – ціна центнера зерна (у гривнях);

T_K – термін капіталізації рентного доходу (в роках), який встановлюється на 33 роки.

У загальному розумінні ціна землі знаходиться діленням загального рентного доходу на ставку капіталізації.

При здійсненні грошової оцінки землі необхідно робити поправку на відмінність у рентному доході у розрізі регіонів. Загальна вартість земель сільськогосподарського призначення станом на 01.01.2000 року становила 358616,7 млн. грн.; середня вартість одного гектара ріллі становила 9036,74 гривень. Найвище було оцінено рілля у Черкаській області – 11440,6 грн./га, АР Крим – 10616,5 грн./га. Донецькій – 10015,2 грн./га, Полтавській – 9972,8 грн./га та Херсонській областях – 9942,1 грн./га.

Результати експертної грошової оцінки земель сільськогосподарського призначення у конкретний період часу можуть відрізнятися від вищенаведених результатів нормативної грошової оцінки за рахунок впливу таких факторів:

- кризовий стан аграрного сектора обумовлює зниження загального рентного доходу з 1 га за рахунок зниження врожайності;
- науково-технічний прогрес і світові тенденції зростання цін на сільськогосподарську продукцію обумовлюють підвищення загального рентного доходу з 1 га;
- тенденції попиту і пропозиції землі за умови зняття мораторію на продаж землі також впливатимуть на ціну землі.

Введення інституту нормативної ціни землі необхідно розглядати як тимчасову, вимушену, але, мабуть, соціально виправдану міру, призначену для регулювання земельних відносин і становлення розвитку земельного ринку.

8.3. Механізм застосування порівняльного підходу до оцінки землі

Метод порівняння операцій купівлі-продажу. У разі застосування даного методу оцінювач спочатку на відповідному ринку нерухомості виявляє ряд операцій купівлі-продажу земельних ділянок, аналогічних оцінюваному за сукупністю показників, включаючи цільове використання, і збирає для підібраних аналогів необхідну порівняльну (ринкову) інформацію (ціна продажу, величина орендної платні тощо).

Послідовність розрахунку методом порівняння продажу здійснюється у такому порядку:

1. Виявлення нещодавніх операцій купівлі-продажу аналогічних земельних ділянок за сегментами земельного ринку.

До характеристик сегментів земельного ринку відносять:

- призначення земель;
- зонування та дозволені варіанти землекористування;
- споживчі цінності земель;
- юридичні права, що передаються щодо земельної ділянки.

Характеристики сегментів земельного ринку супроводжуються:

- інвестиційною мотивацією;
- платоспроможністю;
- джерелами та формою фінансування;
- перевагами покупців.

За перевагами покупців земельні ділянки поділяються на групи для:

- садівництва та землеробства;
- індивідуального житлового будівництва;
- масового житлового будівництва;
- промислової забудови;
- комерційної нерухомості;
- громадської забудови [34, 142].

Для порівняння використовуються декілька аналогів (3-5). Критерієм зіставлення земельних ділянок є їх конкурентоспроможність на одному й тому ж сегменті земельного ринку.

2. Перевірка інформації про угоди купівлі-продажу.

Відібрана інформація за угодами купівлі перевіряється на достовірність та типові ринкові умови за джерелами інформації. При купівлі звертають увагу на термін експозиції земельних ділянок та однакове цільове призначення.

3. Порівняння земельної ділянки, що оцінюється, з проданими на ринку.

При проведенні порівняння визначаються відмінності між ділянкою, що оцінюється, та кожною із порівняльних ділянок і враховуються у ділянці, що оцінюється. Оцінка земельної ділянки шляхом порівняння з іншими земельними ділянками здійснюється за елементами та одиницями порівняння.

Елементи порівняння – це характеристики, що впливають на розмір ціни продажу. Враховують такі елементи порівняння:

- набір прав, що передаються (постійного безстрокового користування, строкового користування, оренди);
- умови фінансування – умовами угоди може передбачатися виплата відсотків по кредиту продавця за встановлені поетапні строки фінансування;
- дату продажу – порівнюються ринкові умови за датами продажу ділянок, враховуються сезонні та випадкові коливання;
- умови продажу – передбачає коригування на нетипові для ринку стосунки між продавцем та покупцем, а також обставини, за яких приймаються рішення щодо ціни купівлі-продажу ділянки [34, 143].

Коригування по наведених елементах здійснюється послідовно шляхом внесення змін на розбіжність ціни ділянки за кожним наступним елементом.

▪ При коригуванні за місцезнаходженням – враховується вплив навколишнього оточення на конкурентоспроможність ділянок за фізичними, соціальними та економічними параметрами. Якщо ділянка знаходиться у тому районі, де й ділянка, що оцінюється, коригування, як правило, не здійснюється, якщо в іншому, то слід провести аналіз розбіжностей між районами за транспортною доступністю, інженерним забезпеченням, екологією на підставі аналізу парного продажу.

▪ За фізичними характеристиками виявляються та розглядаються тільки великі розбіжності. Коригування найчастіше здійснюється методом кореляційно-регресійного аналізу.

Коригування за місцеположенням та фізичними характеристиками здійснюються після коригування на перші чотири елементи і проводиться у будь-якому порядку.

До одиниць порівняння належать:

- ціна за 1 га у разі оцінки великих масивів сільськогосподарського, лісового та промислового використання при розподілі на стандартні ділянки;

- ціна за 1 кв. м. у разі продажу в містах під комерційну забудову. Ділянки порівнюються за найважливішими ознаками: для офісних будівель – віддаленість від транспортних магістралей, інших адміністративних будівель, наявність місць паркування тощо;

- ціна за 1 фронтальний метр у разі оцінки земельних ділянок торговельних або підприємств сфери обслуговування (морського узбережжя тощо).

Одиниці порівняння застосовуються у випадках:

- коли земельні ділянки (що приносять дохід) розрізняються за площею та її поліпшеннями;

- коли необхідна попередня порівняльна характеристика земельної ділянки для інвесторів або покупців.

При використанні методу розраховується середня вартість одиниці порівняння для кожної однорідної групи земельних ділянок, яка застосовується, коли ділянки суттєво розрізняються за площею, проте близькі за іншими параметрами.

4. Аналіз отриманих цін аналогів та визначення ринкової вартості ділянки

По закінченню коригування цін відібраних аналогів отримані результати погоджуються для визначення остаточної вартості земельної ділянки. З цією метою найчастіше застосовується метод середньозваженої величини. При цьому питома вага, що надається відкоригованим цінам ділянок-аналогів, залежить від кількості внесених коригувань, їх абсолютного розміру та повноти і достовірності отриманої вихідної інформації.

З цією метою використовується така інформація:

- титул власності, реєстраційні дані земельної ділянки, обтяження, сервітути;

- категорія земель у межах земельної ділянки;

- фізичні характеристики ділянки;
- інформація про зв'язок ділянки з оточенням.

Джерелами цієї інформації можуть бути:

- місцеві земельні комітети, заклади, де здійснюється реєстрація угод щодо земельних ділянок;
- ріелтерські фірми;
- іпотечні кредитні організації, суб'єкти оціночної діяльності, преса.

Покажемо на простому прикладі, як здійснюється аналіз парного продажу і вводяться поправки на розмір, фізичні характеристики і місцезорозташування ділянок (табл. 8.4 і 8.5).

Таблиця 8.4. Початкові дані по шуканій земельній ділянці і аналогах

№ аналогів	Ціна, \$	Розмір	Фізичні характеристики	Місцеположення
Шуканий	?	60 x 150	Горбистий	На березі ріки
1	6250	60 x 175	Горбистий	На іншому березі річки
2	5750	60 x 175	Горбистий	Вгору по річці
3	5300	60 x 150	Рівнинний	Вниз по річці
4	7450	60 x 150	Рівнинний	У центрі міста

Таблиця 8.5. Приклад послідовного коригування

Характеристики	Шуканий об'єкт	Аналоги			
		1	2	3	4
Ціна, \$?	6250	5750	5300	7450
Розмір		-500	0	0	0
Фізична характеристика		0	0	+450	+450
Місцеположення		0	0	0	-2150
Коректування		-500	0	+450	-1700
Скоректована вартість, \$		5750	5750	5750	5750
Вартість шуканого об'єкту, \$	5750				

Перевага методу – простота використання. Недолік – не завжди є порівняльні дані, що є характерним для вітчизняних умов, де навіть у Києві важко назбирати достатню кількість зіставних операцій купівлі-продажу прав оренди земельних ділянок промислового використання.

Оцінка за цим методом тоді є найбільш об'єктивною, коли існує достатня кількість угод купівлі-продажу, які можна зіставити для порівняння. При значному рівні інфляції або зміні ринкової ситуації (в першу чергу економічних умов) метод порівняння операцій купівлі-продажу неефективний.

Аналогічним методом є також *метод перенесення* (іноді його називають *методом співвідношення*). Він заснований на визначенні співвідношення між вартістю земельної ділянки і зведених на ній споруд. Виходять з теоретичної передумови, що існує стійкий зв'язок між вартістю землі та вартістю споруд для певного типу нерухомості у регіоні [36, 42].

Ціна на проданий об'єкт нерухомого майна складається із ціни поліпшень та ціни земельної ділянки. За принципами збалансованості та залишкової

продуктивності, а також за умов відсутності неофіційних обставин у формуванні ціни для кожного типу забудови, існує залежність між ціною земельної ділянки та ціною її поліпшень (будівель, споруд тощо). Якщо у районі об'єкта оцінки недостатня кількість операцій купівлі-продажу неосвоєних земельних ділянок, то в цьому випадку належить здійснити пошук аналогічного району, в якому достатньо угод з купівлі-продажу як забудованих, так і незабудованих земельних ділянок. Визначивши співвідношення між вартістю земельної ділянки та загальною вартістю об'єкта нерухомого майна (тобто частку земельної ділянки у об'єкті оцінки), співвідносять цю частку на земельні ділянки, що є об'єктами оцінки.

$$\begin{aligned} \text{Частка земельної ділянки} &= \text{Вартість землі} / \text{Вартість об'єкта} = \\ &= \text{Вартість землі} / \text{Вартість(землі+поліпшень)} \end{aligned}$$

Як приклад, наведемо розрахунок визначення вартості земельної ділянки у районі, де відсутній продаж незабудованих земельних ділянок. З цією метою здійснюється пошук аналогічних районів. За зібраною інформацією про продаж нерухомості по районах визначається середнє значення частки земельної ділянки у вартості об'єкта продажу.

Район	Середня вартість земельної ділянки	Середня вартість об'єкта	Частка ділянки в загальній вартості об'єкта
1	41500	210300	0,197
2	43600	245800	0,177
3	39800	220300	0,181

$$\text{Середнє значення частки землі} = (0,197+0,177+0,181) / 3 = 0,185$$

Якщо об'єкт проданий за 260500 грн., то вартість земельної ділянки становитиме $260500 \times 0,185 = 48225$ грн.

8.4. Методи оцінки землі за витратним підходом

При витратному підході до оцінки земельної ділянки беруть до уваги те, що інвестор не заплатить за ділянку більшу суму, ніж та, в яку обійдуться придбання відповідної ділянки і зведення на ній аналогічного за призначенням і корисністю об'єкту в прийнятний для будівництва період.

Витратний підхід до оцінки земельної ділянки включає *метод виділення, оцінку за нормативною ціною землі з урахуванням витрат на інфраструктуру, метод розбиття земельної ділянки.*

Метод виділення (вилучення) припускає збір інформації про ціни на забудовані земельні ділянки, передусім типовими об'єктами. До умов застосування методу відносяться:

- наявність інформації про ціни продажу (ціни пропозиції) об'єктів нерухомості, аналогічних об'єкту оцінки;
- відповідність поліпшень земельної ділянки варіанту її найбільш ефективного використання.

Оцінка земельної ділянки методом виділення здійснюється в три етапи.

Перший етап. Визначається ринкова вартість єдиного об'єкту нерухомості, що включає й оцінювану земельну ділянку, на підставі вивчення ринку і зіставних продажів. За відсутності інформації про ціни операцій допускається

використання цін пропозиції. При необхідності виявляються елементи порівняння і вносяться коригування, що враховують їх відмінності.

Другий етап. Розраховується вартість відтворення або заміщення зведених будівель і споруд, що є аналогами тих, які розташовані на земельній ділянці.

Вартість відтворення – сума витрат у ринкових цінах, які існують на дату проведення оцінки, на створення об'єкта, ідентичного об'єкту оцінки, із застосуванням ідентичних матеріалів і технологій, з урахуванням зносу об'єкта оцінки.

Вартість заміщення – сума витрат на створення об'єкта, аналогічного об'єкту оцінки, в ринкових цінах, які існують на дату проведення оцінки, з урахуванням зносу об'єкта оцінки.

Таким чином, вартість відтворення визначається витратами на будівництво точної копії об'єкта, а вартість заміщення – витратами на створення сучасного об'єкта-аналога з урахуванням зносу.

Витрати на створення поліпшень складаються з трьох частин: прямих витрат, непрямих витрат і прибутку інвестора (підприємця).

Прямі витрати – витрати, які безпосередньо пов'язані з будівельними роботами. Вони включають: вартість будівельного обладнання і матеріалів, заробітну плату будівельників, вартість експлуатації будівельних машин, вартість тимчасових споруд і інженерних мереж в період будівництва, прибуток і накладні витрати підрядчика.

Непрямі витрати – витрати, які необхідні для організації і супроводу процесу будівництва. До них відносяться: витрати на проектування, підготовку території будівництва, всі види податків, витрати на відведення земельної ділянки, відсотки по кредитах, витрати на рекламу, страхові платежі.

Прибуток інвестора – грошова винагорода, яку очікує одержати підприємець у вигляді премії за використання свого капіталу, організацію і реалізацію будівельного проекту.

При визначенні вартості відтворення або заміщення враховується величина накопиченого зносу поліпшень.

Накопичений знос включає, як наголошувалося раніше, величину фізичного, функціонального і економічного (зовнішнього) зносу будівель і споруд, розташованих на оцінюваній земельній ділянці.

Під фізичним зносом розуміється зменшення вартості будівель або споруд у результаті фізичного руйнування, тобто втрати їх елементами своїх первинних властивостей. Фізичний знос виникає під впливом експлуатаційних або природних факторів.

Функціональний знос є невідповідністю характеристик будівель або споруд сучасним вимогам ринку до планування, технічного оснащення і дизайну. Він обумовлений дією науково-технічного прогресу у галузі архітектури і будівництва та виявляється в застарілій архітектурі будівель, старому інженерному забезпеченні тощо.

Економічний (зовнішній) знос спричинений несприятливими змінами зовнішніх по відношенню до будівлі або споруди чинників. Він призводить до зменшення вартості будівель і споруд у результаті негативних змін у сфері

земельного законодавства, оподаткування, страхування, оточуючого середовища, загального занепаду району місцезнаходження тощо.

Фізичний і функціональний знос поділяється на виправний і невиправний. Економічний знос, як правило, є невиправним.

Накопичений знос поліпшень може визначатися в цілому або в грошовому виразі як сума фізичного, функціонального і частини економічного зносу, що відноситься до поліпшень.

Накопичений знос у більшості випадків розраховують як різницю між відновною вартістю без урахування зносу і ринковою вартістю об'єкту на дату оцінки. Він також може обчислюватися виходячи з терміну життя об'єкта.

Третій етап. Визначається ринкова вартість власне земельної ділянки шляхом віднімання від ринкової вартості землі з поліпшеннями вартості відтворення або заміщення будівель і споруд.

При проведенні всіх розрахунків необхідно врахувати тимчасові чинники, інфляційні процеси і привести вартість усіх витрат на дату оцінки.

До переваг методу виділення належить наступне:

1) це єдиний метод (окрім методу співвідношення) розрахунку ринкової вартості власне земельної ділянки у випадках, коли на ринку відсутні достовірні дані про здійснені операції з аналогічними незабудованими земельними ділянками;

2) метод широко використовується при виборі варіанту найбільш ефективного використання земельної ділянки як вільної від забудови.

Застосування методу виділення приводить до об'єктивних результатів, якщо можна точно оцінити величину вартості відтворення або заміщення поліпшень (будівель і споруд) і їх накопиченого зносу за умови відносної рівноваги попиту і пропозиції на відповідному сегменті ринку нерухомості.

Обмеженість методу виділення полягає у тому, що він може дати необ'єктивну оцінку вартості будівель і споруд, вік яких перевищує 10 років, оскільки з часом вірогідність відтворення застарілого об'єкта нерухомості зменшується, а складність розрахунку накопиченого зносу зростає. Крім того, в умовах високої інфляції дуже складно точно розрахувати вартість витрат на відтворення будівель і споруд.

При оцінці земель під об'єктами бізнесу необхідно розрахувати суму витрат на відтворення зроблених поліпшень, тобто доріг, інженерних споруд водопостачання, газопостачання, тепlopостачання, каналізації, електропостачання й інших об'єктів, які знаходяться на балансі підприємства. Залишкова вартість даних об'єктів додається до нормативної ціни земельної ділянки об'єкту бізнесу. Якщо для приведення земельної ділянки в нормальний стан потрібні витрати на усунення хімічного або радіаційного забруднення, прибирання сміття тощо, то їх величина віднімається від вартості землі.

Метод розбиття земельної ділянки використовується у тих випадках, коли необхідно визначити вартість земельної ділянки, придатної для розбиття на окремі індивідуальні ділянки. Алгоритм застосування методу наступний:

1. Визначаються кількість і розміри індивідуальних ділянок.

2. Розраховується вартість освоєних ділянок за допомогою методу зіставного продажу.

3. Розраховуються витрати освоєння і витрати, пов'язані з продажем, інженерні витрати по розчищенню, розмітці, остаточній підготовці землі, витрати на будівництво доріг, підземних інженерних комунікацій, оплата податків, комісійних за продаж і рекламу, а також розраховується розумний підприємницький прибуток.

4. Зіставляються графіки освоєння і передбачуваного продажу.

5. Визначаються величини виручки від продажу індивідуальних ділянок.

6. Визначається чиста виручка від продажу шляхом віднімання витрат освоєння, витрат із продажу і підприємницького прибутку з передбачуваної виручки від продажу ділянок.

7. Визначається ставка дисконту.

8. Дисконтується чиста виручка від продажу земельних ділянок для розрахунку вартості земельної ділянки, розбитої на окремі ділянки.

Класичний витратний підхід, як правило, не застосовують безпосередньо для оцінювання земельних ділянок. Але закладений у ньому залишковий принцип використовують в інших методах даного підходу, наприклад у методі виділення (розглянутий раніше). Цей метод рекомендований Держкомземом України для виконання кадастрової оцінки земельних ділянок, включаючи і промислового призначення.

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

Основні поняття

Земельна ділянка, землекористування, земельний кадастр, кадастрова оцінка, земельні поліпшення, упорядкування, потенціал місцезрештування, цільове використання, сегменти земельного ринку, землі сільськогосподарського призначення, землі несільськогосподарського призначення, титул власності, сервітут.

Контрольні запитання

- 1) Назвіть основні методи оцінки ринкової вартості земельних ділянок.
- 2) Які фактори ресурсу якості визначають варіант найбільш ефективного використання земельної ділянки?
- 3) Поясніть алгоритм оцінки землі методом залишку.
- 4) Розкрийте механізм визначення середньозваженого коефіцієнта капіталізації для землі й земельних поліпшень?
- 5) Яка послідовність розрахунку вартості земельної ділянки методом порівняння продаж? Наведіть приклади послідовного коректування вартості.
- 6) Поясніть специфіку методу співвідношення для земельної ділянки.

7) Чим обумовлюється широке застосування нормативних методів оцінювання землі в Україні?

Практичні завдання

1. Вартість земельної ділянки, купленої за 15 тис. грн., щорічно збільшується на 14%. Скільки коштуватиме ділянки через 4 роки після придбання?

2. Вартість будівлі – \$800 тис.; коефіцієнт капіталізації для будівлі – 16%; чистий операційний дохід – \$200 тис.; коефіцієнт капіталізації для землі – 11%. Визначте вартість земельної ділянки.

3. При оцінці замиської ділянки землі площею 20 соток зібрана інформація про продаж п'яти об'єктів порівняння (див. табл.).

Характеристика	Оцінювана ділянка	Аналог № 1	Аналог № 2	Аналог № 3	Аналог № 4	Аналог № 5
Ціна 1 сотки початкова	-	1100	1200	1370	1450	980
Коректування 1 Відстань від межі міста (1 км + 1,5%)	28	35	37	20	23	40
Коректування 2 Інженерне забезпечення. Величина коректування – 50% (електрика – 20%, газ – 10%, вода – 10%, каналізація – 10%)	Електрика Вода Газ Каналізація	Електрика Вода	Газ	Вода	Електрика Вода Газ Каналізація	Електрика
Коректування 3 Ступінь освоєння ділянки. Величина коректування – 5%, освоєний: +5%, не освоєний: – 5%	Освоєний	Не освоєний	Освоєний	Освоєний	Не освоєний	Освоєний
Коректування 4 Транспортна доступність Величина коректування – 15% (10 хв. ±2%)	45 хв.	1 год 15 хв.	1 год 25 хв.	30 хв.	35 хв.	1 год 30 хв.

Виконати коректування цін продажу і визначити ринкову вартість оцінюваної ділянки.

4. Чистий операційний дохід – 70 тис. у. о, коефіцієнт капіталізації для поліпшень – 20%, коефіцієнт капіталізації для землі – 17%, частка землі у вартості об'єкта складає 0,25. Визначте вартість землі і вартість поліпшень.

5. Оцінювач встановлює найефективніше використання вільної ділянки землі. При першому з можливих варіантів використання очікується ЧОД у розмірі 90 тис. у.о. в рік. Витрати на створення поліпшень складуть 400 тис. у.о. На думку оцінювача, коефіцієнт капіталізації для поліпшень і землі складають 19 і 13% відповідно. Визначте вартість земельної ділянки, частку земельної ділянки у вартості об'єкта і загальний коефіцієнт капіталізації.

6. Визначити найкраще і найефективніше використання ділянки, якщо є наступні дані:

	Сценарії використання		
	1 житлова будівля	2 офісне	3 промислове
Площа будівель, що зводяться, м ²	7000	5000	8000
Вартість будівництва будівель, \$/м ²	200	250	150
Чистий операційний дохід, грн.	400000	540000	360000
Коефіцієнт капіталізації будівель, %	23	22	24
Коефіцієнт капіталізації землі, %	20	20	20

7. Потрібно визначити вартість ділянки, для якої найкращим і найефективнішим використанням є будівництво бізнес-центру. Вартість будівництва рівна \$500 тис., чистий операційний дохід за прогнозом оцінюється в \$120 тис., коефіцієнти капіталізації для землі і для будівлі – 8 і 10%, відповідно.

8. Вартість будівлі – \$500 тис., коефіцієнт капіталізації для будівлі – 16%, коефіцієнт капіталізації для землі – 11%, чистий операційний дохід – \$200 тис. Визначити вартість ділянки землі.

9. Визначити вартість земельної ділянки методом техніки залишку, заповнивши вільні клітинки в таблиці:

1	Площа будівлі, м ²	816,7
2	Площа ділянки (забудована), м ²	432,0
3	Площа, що здається в оренду, м ²	816,7
4	Орендна ставка за 1 м ² площі, грн./рік	1433
5	Коефіцієнт недовикористання	8%
6	Коефіцієнт несплати	2%
7	Коефіцієнт капіталізації для будівлі	17,65
8	Коефіцієнт капіталізації для землі	12,0
9	Вартість будівництва, грн.	4633977
10	Потенційний валовий дохід (3 x 4)	
11	Втрати від того, що є недовикористання (10 x 5)	
12	Втрати від несплати (10 x 6)	
13	Дійсний валовий дохід (10-11-12)	
	Операційні витрати:	
14	податок на землю визначити по ставці (7,615 грн./м ² у рік)	
15	податок на майно, грн.	9000
16	витрати на управління – 6% від ДВД	
17	експлуатація і ремонт – 5% від ДВД	
18	інші витрати – 3% від ДВД	
19	Разом операційні витрати	
20	Чистий операційний дохід (13 - 19)	
21	ЧОД, що відноситься до будівлі (9 x 7)	
22	ЧОД, що відноситься до землі (20 - 21)	
23	Розрахункова вартість землі	

10. Визначити найкраще і найефективніше використання і вартість земельної ділянки, якщо є наступні дані:

	Сценарії використання		
	житловий багатоквартирний будинок	офісна будівля	комерційна будівля, роздрібна торгівля
Площа будівель, що зводяться, м ²	7300	8200	5800
Вартість будівництва будівель, \$/м ²	500	400	400
ЧОД, грн.	300000	356000	264000
Rb	13%	12%	14%
Rl	10%	10%	10%

Яка загальна розрахункова вартість об'єкту для вибраного вами варіанту якнайкращого використання?

11. Оцінити ділянку землі методом виділення, якщо:

а) у найближчому оточенні ділянки відсутні продажі вільних ділянок, а його аналог із спорудами був проданий за 240 тис. грн.;

б) є наступні дані про продаж трьох типових забудованих ділянок в даному районі:

№ ділянки	Ціна продажу ділянки з поліпшеннями, тис. грн.	Вартість поліпшень, тис. грн.
1	220	158
2	220	140
3	190	150

Вартість поліпшень підрахована з урахуванням зносу і прибутку підприємця.

ТЕМА 9. СПЕЦИФІКА ОЦІНЮВАННЯ МАЙНА В ПРОЦЕСІ ПРИСКОРЕНОГО ПРИМУСОВОГО ПРОДАЖУ

- 9.1. Оцінка в процедурах банкрутства.
- 9.2. Особливості оцінки ліквідаційної вартості підприємства.
- 9.3. Оцінка підприємства при реструктуризації.
- 9.4. Взаємозв'язок оцінки з оподаткуванням підприємства.

9.1. Оцінка в процедурах банкрутства

Ефективний розвиток ринкових відносин неможливий без банкрутства, оскільки його загроза є для підприємця таким же дієвим стимулом, як і можливість збільшити свої прибутки. Підприємницьке мистецтво багато в чому залежить від уміння розробити таку стратегію розвитку бізнесу, яка дозволила б досягти бажаних результатів, не піддаючи свою справу зайвим ризикам, у тому числі й ризикам банкрутства.

Банкрутство – це перш за все економічна проблема, але розв'язується вона згідно з чітко окресленими юридичними нормами. Тому вирішення проблеми фінансового оздоровлення підприємства має базуватись на знанні особливостей правового регулювання неспроможності (банкрутства).

Заходи по фінансовому оздоровленню підприємства можуть застосовуватись як у судових процедурах неспроможності (банкрутства), так і в позасудових.

У тому випадку, якщо відносно організації-боржника в арбітражному суді відкрита справа про його неспроможність (банкрутство), він має змогу спробувати відновити свою платоспроможність. Згідно з законом України „Про банкрутство підприємств” (далі – Закон про банкрутство) арбітражний суд може задіяти одну із двох процедур, направлених на відновлення платоспроможності боржника: або процедуру *фінансового оздоровлення*, або процедуру *зовнішнього управління*.

Фінансове оздоровлення – процедура банкрутства, що застосовується до боржника в цілях відновлення його платоспроможності і погашення заборгованості відповідно до графіка погашення.

Процедура фінансового оздоровлення вводиться арбітражним судом на термін не більше ніж два роки за наявності клопотання засновників (учасників) боржника або власника майна боржника – унітарного підприємства або третіх осіб до перших зборів кредиторів боржника про введення фінансового оздоровлення. При фінансовому оздоровленні органи управління боржника діють з обмеженнями, передбаченими Законом про банкрутство. Дана процедура ґрунтується на реалізації плану фінансового оздоровлення і графіку погашення заборгованості.

Зовнішнє управління – процедура банкрутства, що застосовується до боржника в цілях відновлення його платоспроможності. При зовнішньому управлінні повноваження по управлінню боржником передаються арбітражному керуючому. Дана процедура перш за все націлена на мобілізацію внутрішніх ресурсів боржника, введення жорстокого внутрішньофірмового контролю і обліку, особливо за грошовими потоками. Проте при недостатності

внутрішніх ресурсів боржника для відновлення його платоспроможності можливим є залучення і фінансових ресурсів третіх осіб (інвесторів).

Однією з важливих особливостей зовнішнього управління є розробка арбітражним керуючим плану зовнішнього управління, який повинен бути схвалений і затверджений зборами кредиторів боржника. План зовнішнього управління не має чітко регламентованої форми, разом з тим він повинен містити вичерпні обґрунтування можливості досягнення у встановлені арбітражним судом терміни мети зовнішнього управління – відновлення платоспроможності організації-боржника. Крім того, зовнішнє управління обумовлюється введенням мораторію на виконання вимог кредиторів до боржника на весь термін зовнішнього управління. Слід зазначити також, що заходи, направлені на відновлення платоспроможності боржника, проводяться під наглядом його кредиторів.

Крім судових процедур, направлених на оздоровлення організації-боржника з метою запобігання її ліквідації, існує широкий спектр можливостей фінансового оздоровлення боржника у позасудових процедурах. При цьому роль кредиторів у ряді випадків може бути такою ж значущою, як і в судових процедурах. Проте ініціатива в проведенні заходів, направлених на відновлення і зміцнення платоспроможності підприємства, як правило, належить підприємству або його власнику.

Законом про банкрутство передбачені заходи по запобіганню банкрутства організацій. Засновники (учасники) боржника – юридичної особи, власник майна боржника – унітарного підприємства, органи виконавчої влади, а також органи місцевого самоврядування зобов'язані вживати своєчасні заходи по запобіганню банкрутству організацій. Як міра по запобіганню банкрутства, боржнику може бути надана фінансова допомога в розмірі, достатньому для погашення грошових зобов'язань і обов'язкових платежів і відновлення платоспроможності боржника. Ця міра є процедурою досудової санації.

Досудова санація – заходи по відновленню платоспроможності боржника, що приймаються засновниками (учасниками) боржника, кредиторами боржника й іншими особами в цілях запобігання банкрутству.

Фінансове оздоровлення з економічної точки зору є реструктуризацією організації-боржника. Необхідними елементами реструктуризації є: розрахунки з кредиторами боржника, термін виконання вимог яких за грошовими зобов'язаннями і про сплату обов'язкових платежів наступив на дату введення фінансового оздоровлення, тільки відповідно до затвердженого графіка погашення заборгованості; реалізація заходів плану фінансового оздоровлення боржника, направлених на акумуляцію боржником засобів, необхідних для здійснення розрахунків.

План фінансового оздоровлення розробляється засновниками (учасниками) боржника і затверджується зборами кредиторів. План повинен передбачати способи отримання боржником засобів, необхідних для задоволення вимог кредиторів відповідно до графіка погашення заборгованості, в ході фінансового оздоровлення. Цей план є економічним обґрунтуванням графіка погашення заборгованості.

Графік погашення заборгованості повинен бути невід'ємною частиною плану фінансового оздоровлення. Законом про банкрутство встановлений порядок погашення вимог кредиторів відповідно до процедури фінансового оздоровлення, що відображається в графіку погашення заборгованості.

Зовнішнє управління, як і фінансове оздоровлення, з економічної точки зору також є реструктуризацією організації-боржника: введення мораторію на задоволення вимог кредиторів до боржника, відновлення платоспроможності за рахунок проведення спеціальних заходів.

Відповідно до Закону про банкрутство, призначений арбітражним судом для реалізації процедури зовнішнього управління арбітражний керуючий повинен розробити план зовнішнього управління.

Якщо зовнішнє управління завершене відновленням платоспроможності боржника, розрахунки з кредиторами здійснюються в порядку, передбаченому Законом про банкрутство.

Отже, головне завдання, яке підлягає вирішенню при розробці плану зовнішнього управління, – знайти і показати в ньому основні джерела формування у боржника засобів для розрахунків з кредиторами у встановлених розмірах.

Для підвищення обґрунтованості плану зовнішнього управління, що розробляється, у тому випадку, коли стратегією його реалізації передбачається продаж підприємства боржника, необхідно включати до нього заходи щодо *проведення оцінки бізнесу боржника*. Для здійснення прогнозних розрахунків слід на стадії розробки плану зовнішнього управління оцінювати бізнес за допомогою доходного підходу, оскільки його використання дозволяє найадекватніше оцінити потенційні вигоди майбутнього інвестора (покупця) від придбання даного бізнесу.

Відповідно до норм Закону про банкрутство, в різних процедурах банкрутства може виникнути потреба в проведенні оцінки майна, що належить боржнику. Так, передбачається, що початкова ціна продажу підприємства або частини майна боржника, що виставляються на торги в процедурі зовнішнього управління, встановлюється рішенням зборів кредиторів або комітету кредиторів на підставі ринкової вартості майна, визначеної з урахуванням звіту незалежного оцінювача, залученого арбітражним керуючим і діючого на підставі договору з оплатою його послуг за рахунок майна боржника.

Вартість майна боржника розраховується незалежним оцінювачем, якщо інше не передбачене Законом про банкрутство.

Майно боржника - унітарного підприємства або боржника - акціонерного товариства, більше 25% акцій якого знаходиться в державній або муніципальній власності, оцінюється незалежним оцінювачем з представленням висновку державного фінансового контрольного органу за проведеною оцінкою, за винятком випадків, передбачених Законом про банкрутство.

Окрім того, продаж майна боржника, поступка прав вимоги боржника, а також заміщення його активів можуть здійснюватися з урахуванням ринкової вартості майна, визначеної відповідно до звіту незалежного оцінювача.

Законом встановлено, що витрати на залучення відповідних фахівців-оцінювачів і оплату їх послуг відносяться на майно боржника. У тому випадку, коли майна, що належить боржнику, недостатньо для оплати даних послуг, кредитори повинні встановити інше джерело оплати цих витрат.

Як наголошувалося раніше, в процесі зовнішнього управління до організації-боржника застосовуються різні заходи з відновлення його платоспроможності. Серед встановлених Законом заходів з відновлення платоспроможності боржника особливе місце займає *продаж підприємства боржника*. Необхідність визначення початкової ціни продажу підприємства, передбачена Законом про банкрутство, дає широкі можливості для застосування методів оцінки і залучення професійних оцінювачів у рамках зовнішнього управління.

Необхідність введення в Закон про банкрутство спеціальних норм про продаж підприємства в рамках зовнішнього управління обумовлена перш за все потребою у звільненні боржника від боргів і забезпеченні можливості продовження його господарської діяльності.

Продаж підприємства передбачає відчуження всіх видів майна, призначеного для здійснення підприємницької діяльності боржника, включаючи земельні ділянки, будівлі, споруди, устаткування, інвентар, сировину, продукцію, права вимоги, його продукцію, роботи і послуги (фірмове найменування, товарні знаки, знаки обслуговування), інші права, що належать боржнику, за винятком прав і обов'язків, які не можуть бути передані іншим особам. При цьому грошові зобов'язання і обов'язкові платежі боржника на дату ухвалення арбітражним судом заяви про визнання боржника банкрутом не включаються до складу підприємства.

Всі трудові договори (контракти), діючі на момент продажу підприємства, зберігають силу, при цьому права і обов'язки роботодавця переходять до покупця, а працівники не позбавляються права розірвати трудовий договір з новим власником підприємства.

За загальним правилом підприємство продається шляхом проведення *відкритих торгів у формі аукціону*. У деяких випадках торги можуть проводитися у формі конкурсу. Так, Законом про банкрутство передбачений продаж дошкільних освітніх установ, загальноосвітніх установ, лікувальних установ, спортивних споруд, об'єктів комунальної інфраструктури, що відносяться до систем життєзабезпечення, шляхом проведення торгів у формі конкурсу. При цьому ціна продажу даних об'єктів визначається незалежним оцінювачем.

Умови продажу можуть бути різними. Їх можна розподілити на соціальні та інвестиційні. До соціальних умов продажу відносяться: збереження існуючої системи охорони праці і здоров'я працівників; обмеження на зміну профілю діяльності об'єктів соціально-культурного, комунально-побутового або транспортного обслуговування населення або на припинення їх використання; реалізація заходів щодо охорони навколишнього середовища і здоров'я громадян. Інвестиційні умови можуть передбачати здійснення по відношенню до об'єкта продажу заходів щодо його реконструкції, придбання устаткування певних видів, модернізації і розширення виробництва.

Визначення початкової ціни підприємства-боржника має велике значення для проведення даного заходу в рамках зовнішнього управління. Тому Законом про банкрутство встановлюється норма, відповідно до якої рішення про продаж підприємства-боржника, що приймається його власниками, повинне містити вказівку на мінімальну ціну продажу підприємства.

У зв'язку зі значущістю визначення початкової ціни підприємства-боржника необхідно відповісти на запитання про те, які методи оцінки доцільні при розрахунку початкової ціни підприємства-боржника, для чого слід визначити цілі оцінки, що проводиться. Очевидно, що продаж підприємства-боржника можливий у процедурах зовнішнього управління тільки за наявності інвесторів (покупців), зацікавлених у придбанні даного бізнесу. Таким чином, метою оцінки буде визначення інвестиційної вартості підприємства.

При цьому поточна вартість майбутніх доходів, які може одержати новий власник підприємства-боржника, є верхньою межею ринкової ціни даного бізнесу з боку покупця і слугує тією ціною, по якій арбітражний керуючий повинен прагнути продати підприємство-боржник. Іншими словами, основними принципами оцінки підприємства-боржника в даному випадку повинен стати принцип прибутковості.

Оскільки метою продажу бізнесу в процесі зовнішнього управління виступає не ліквідація боржника, а збереження його як діючого господарюючого суб'єкта, передбачається, що бізнес боржника має сприятливі перспективи розвитку після звільнення від боргових зобов'язань.

Із викладеного стає зрозумілим, що доходний підхід – один з пріоритетних при визначенні стартової ціни підприємства у разі продажу підприємства-боржника, коли інвестор прагне придбати не набір активів, що складається з будівель, споруд, машин, устаткування, нематеріальних цінностей тощо, а потік майбутніх доходів, що дозволить йому окупити вкладені засоби й одержати прибуток. Механізм застосування доходного підходу розглядається у темі 4. У той же час і інші підходи до оцінки можуть бути затребуваними для визначення стартової ціни підприємства-боржника.

Місце і роль оцінки в процедурах банкрутства, особливості застосування різних підходів при визначенні початкової ціни підприємства-боржника в зовнішньому управлінні мають велике значення. Визначення початкової ціни в процесі відновлення платоспроможності боржника є одним з радикальних способів його реструктуризації.

9.2. Особливості оцінки ліквідаційної вартості підприємства

Ситуація банкрутства й ліквідації підприємства є надзвичайною. Ймовірність позитивного вирішення проблеми неплатежів, що звичайно супроводжує дану ситуацію, залежить від цінності майна, яким володіє дане підприємство. Від цінності майна ліквідованого підприємства залежать не тільки проблеми неплатежів, але й вирішення питань, пов'язаних із матеріальним благополуччям працівників підприємства.

Оцінка вартості підприємства необхідна не тільки у випадку ліквідації підприємства. Вона важлива в багатьох інших випадках, наприклад: при фінансуванні підприємства-боржника; при фінансуванні реорганізації підприємства; при санації підприємства, здійснюваної без судового розгляду; при розробці плану погашення боргів підприємства-боржника, що опинилось під загрозою банкрутства; при аналізі й знаходженні можливості виділення окремих виробничих потужностей підприємства в економічно самостійні організації; при оцінці заявок на покупку підприємства; при експертизі шахрайських угод про передачу прав власності третім особам; при експертизі програм реорганізації підприємства.

Оцінка ліквідаційної вартості підприємства в ситуації банкрутства має ряд особливостей, обумовлених в основному надзвичайним характером самої ситуації. Ці особливості мають враховуватися експертом-оцінювачем, замовником та іншими сторонами, зацікавленими в результатах оцінки ліквідаційної вартості.

Цей вид оцінки належить до так званих активних видів, коли на основі отриманих результатів багатьма зацікавленими сторонами приймаються відповідні управлінські рішення.

Інша особливість оцінки ліквідаційної вартості підприємства – це високий ступінь залежності третіх сторін від результатів оцінки. Оцінка ліквідаційної вартості підприємства здійснюється в наступних випадках:

- компанія перебуває в стані банкрутства або є серйозні сумніви щодо її здатності функціонувати;
- вартість компанії при ліквідації може бути вищою, ніж при продовженні діяльності.

Ліквідаційна вартість поділяється на три види:

1. *Впорядкована ліквідаційна вартість* – розпродаж активів підприємства здійснюється протягом певного періоду часу, щоб можна було одержати високі ціни за продані активи. Для найменш ліквідної нерухомості підприємства цей період становить близько 2 років.

2. *Примусова ліквідаційна вартість*. Активи розпродаються настільки швидко, наскільки це можливо, часто одночасно й на одному аукціоні.

3. *Ліквідаційна вартість припинення існування активів підприємства*. У цьому випадку активи підприємства не розпродаються, а списуються й знищуються, а на даному місці будується нове підприємство, що дає значний економічний або соціальний ефект. У цьому випадку вартість підприємства є негативною величиною, тому що потрібні певні витрати на ліквідацію активів підприємства.

Головна відмінність ліквідації юридичної особи (підприємства) від його реорганізації в будь-якій формі полягає в тому, що ліквідація не припускає правонаступництва, тобто переходу прав і обов'язків ліквідованого підприємства до інших суб'єктів.

Добровільна ліквідація юридичної особи (підприємства) можлива за рішенням його учасників. Нормативними документами передбачені такі підстави ліквідації юридичної особи за рішенням його учасників: а) закінчення

терміну, на який створена юридична особа; б) досягнення мети, заради якої вона створювалася; в) визнання судом недійсної реєстрації юридичної особи у зв'язку з допущеними при її створенні порушеннями закону або інших правових актів за умови, що ці порушення мають не виправний характер, а також на інших підставах, які можуть визначатися як акціонерами, так і державними інституціями.

Законодавство не обмежує можливості засновників юридичної особи при визначенні підстав ухвалювати рішення про його ліквідацію. Тому засновники мають право в установленому порядку ухвалити рішення щодо ліквідації підприємства у зв'язку з недоцільністю продовження його діяльності.

Розрахунок ліквідаційної вартості підприємства включає декілька основних етапів:

1. Береться до розгляду останній балансовий звіт.
2. Розробляється календарний графік ліквідації активів, тому що продаж різних видів активів підприємства вимагає різних періодів часу.
3. Визначається валова виручка від ліквідації активів.
4. Оціночна вартість активів зменшується на величину прямих витрат (комісійні фірмі-оцінювачу і юридичній фірмі, податки й збори). Скоректована вартість оцінюваних активів дисконтується на дату оцінки за ставкою дисконту, що враховує пов'язаний із цим продажем ризик.
5. Ліквідаційна вартість активів зменшується на витрати, пов'язані з володінням активами до їхнього продажу, включаючи витрати на збереження запасів готової продукції й незавершеного виробництва, збереження устаткування, машин, механізмів, об'єктів нерухомості, а також управлінські витрати по підтримці роботи підприємства аж до завершення його ліквідації. Термін дисконтування відповідних витрат визначається за графіком продажу активів підприємства.
6. Додається (віднімається) операційний прибуток (збитки) ліквідаційного періоду.
7. Віднімаються виплати працівникам підприємства, вимоги кредиторів за зобов'язаннями, забезпечені заставою майна ліквідованого підприємства, заборгованість по обов'язкових платежах у бюджет і в позабюджетні фонди, розрахунки з іншими кредиторами.

Таким чином, ліквідаційна вартість підприємства розраховується шляхом вирахування зі скоректованої вартості всіх активів балансу суми поточних витрат, пов'язаних із ліквідацією підприємства, а також величини всіх зобов'язань.

При формулюванні остаточного висновку щодо ліквідаційної вартості підприємства ще раз аналізуються фактори, що призвели до банкрутства підприємства. Якщо ситуація банкрутства обумовлена низьким рівнем управління, то коректування отриманої в результаті розрахунків величини ліквідаційної вартості не проводиться. Якщо ж причиною банкрутства було місцезрештування об'єкта, зовнішні умови (загальна економічна ситуація, податкова політика тощо), то отримана величина ліквідаційної вартості коректується в бік зменшення.

По можливості необхідно застосовувати кілька способів оцінки:

1. Розрахунок ринкової вартості активів (метод чистих активів). Виконується він на основі балансу на останню звітну дату й одночасно з інвентаризацією майна підприємства на дату оцінки. Ступінь деталізації оцінки буде залежати від повноти представленої в розпорядження оцінювача інформації. Величина ліквідаційної вартості в цьому випадку чисельно дорівнює отриманій методом чистих активів ринковій вартості й буде залежати від таких факторів: а) терміну маркетингових досліджень і операцій (який у цьому випадку становить тривалий період – до 18 місяців); б) витрат, пов'язаних із маркетингом і процедурою ліквідації підприємства. Зацікавленими особами в даному виді оцінки ліквідаційної вартості будуть засновники й акціонери, які в переважній більшості хочуть зберегти підприємство в його нинішньому вигляді.

2. Оцінка ліквідаційної вартості відповідно до прискореного порядку застосування процедур банкрутства. У такому способі оцінки зацікавлені ліквідатори, що прагнуть максимально швидко знайти для організації-боржника ефективного господаря. Даний вид ліквідаційної вартості є нормативно-розрахунковою ліквідаційною вартістю, що має місце через планову ліквідацію підприємства.

3. Оцінка ліквідаційної вартості класичним аукціонним способом – шляхом роздільного розпродажу майна підприємства.

В цілому вибір ступеня заниження ринкової вартості до рівня ліквідаційної враховує наступні фактори:

- дисконтовану величину витрат, пов'язаних із маркетингом і процедурою ліквідації підприємства, а тому в значній мірі залежить від календарного графіка ліквідації, видатків на маркетинг, утримання ліквідаційної комісії, проведення аукціону, комісійних винагород тощо;

- ступінь заниження ринкової вартості до рівня ліквідаційної використовується з метою побічного врахування величини можливих фінансових втрат у ході вимушеного продажу підприємства або його майна. Очевидно, що можливі втрати будуть найменшими у випадку продажу підприємства як цілісного майнового комплексу за ліквідаційною вартістю, отриманою методом чистих активів або нормативно-розрахунковим методом, тоді як у випадку роздільного розпродажу майна з аукціонних торгів можливі фінансові втрати можуть бути досить високими;

- ліквідаційна вартість, отримана нормативно-розрахунковим методом, припускає короткий маркетинговий період і календарний термін ліквідації, тому ступінь заниження в цьому випадку відображає лише фактор можливих випадкових втрат і є досить малою величиною. За такого варіанту оцінки ймовірність купівлі не може бути рівною 100%, тому що, по-перше, реакція покупця на ціну, що обумовлена сумою боргів, може виявитися негативною, і він може швидше відмовитися від купівлі, аніж погодитися; по-друге, розмір боргів підприємства може виявитися елементарно непорівняним із реальним розміром майна підприємства (як у більшу, так і в меншу сторону);

• оцінка ринкової вартості *методом чистих активів* містить найменше компонентів гіпотез, припущень, версій, здогадок, психологічних нюансів і, навпаки, найбільшою мірою відображає дані оперативного й бухгалтерського обліку. У цьому виді оцінки насамперед зацікавлені засновники, акціонери й працівники, тобто власники підприємства й особи, що зараз мають до нього безпосереднє відношення. Тому ступінь заниження ринкової вартості до рівня ліквідаційної враховує тільки витрати, пов'язані із тривалим календарним строком маркетингу й ліквідації, і припускає нульову ймовірність можливих ринкових втрат від невдалого продажу підприємства.

Приклад. Оцінка ліквідаційної вартості АТ методом чистих активів.

При проведенні розрахунків за основу був взятий баланс АТ на 1.10.2004 р. Адаптація балансу з метою розрахунку ринкової вартості підприємства методом чистих активів проводилася як у межах активної, так і пасивної частини балансу (табл. 9.1).

Таблиця 9.1.

Баланс ВАТ „Підприємство” на 1.10.2004 р., тис. грн.

	Балансова оцінка	Ринкова оцінка
А к т и в и		
I. НЕОБОРОТНІ АКТИВИ		
Нематеріальні активи	6,0	6,0
Основні засоби	23677,0	29714,6
будинки, машини, устаткування й інші основні засоби	23677,0	29714,6
Незавершене будівництво	325,0	325,0
РАЗОМ по розділу I	24008,0	30045,6
II. ОБОРОТНІ АКТИВИ		
Запаси	8019,0	8358,8
сировина, матеріали й інші аналогічні цінності	4337,0	4337,0
витрати в незавершеному виробництві	1983,0	1983,0
готова продукція	1699,0	2038,8
Податок на додану вартість по придбаних цінностях	2022,0	2022,0
Дебіторська заборгованість з терміном погашення до 12 місяців	11 036,0	9214,7
покупці й замовники	10549,0	8727,7
аванси видані	149,0	149,0
інші дебітори	338,0	338,0
Грошові засоби	568,0	469,0
каса	2,0	2,0
розрахункові рахунки	566,0	467,0
РАЗОМ по розділу II	21645,0	20064,5
РАЗОМ активи підприємства	45653,0	50110,1
Пасиви (зобов'язання)		
III. КАПІТАЛ І РЕЗЕРВИ		
Статутний капітал	85,0	85,0
Додатковий капітал	21 357,0	27 394,6
Нерозподілений прибуток (збиток)	-835,0	-3798,5
РАЗОМ по розділу III	20607,0	23137,1
IV. ДОВГОСТРОКОВІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ		
Позики й кредити	8337,0	9379,1
РАЗОМ по розділу IV	8337,0	9379,1

V. КОРОТКОСТРОКОВІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ		
Кредиторська заборгованість	11 335,0	12 177,9
постачальники й підрядники	9409,0	10 350,9
заборгованість перед персоналом організації	55,0	–
заборгованість перед державними позабюджетними фондами	44,0	–
заборгованість перед бюджетом	1538,0	1538,0
аванси отримані	272,0	272,0
інші кредитори	17,0	17,0
Заборгованість учасникам (засновникам) по виплаті доходів	175,0	217,0
Доходи майбутніх періодів	5199,0	–
РАЗОМ по розділу V	16709,0	17593,9
РАЗОМ пасиви підприємства	45653,0	50110,1

На основі даних балансу підприємства проводиться оцінка чистих активів (табл. 9.2).

Таблиця 9.2. Оцінка чистих активів ВАТ „Підприємство”, тис. грн.

Найменування показника	01.10.04 р.	
	Балансова оцінка	Ринкова оцінка
АКТИВ		
Нематеріальні активи	6	6,0
Основні засоби	23677	29714,6
Незавершене будівництво	325	325,0
Довгострокові фінансові вкладення	–	–
Інші необоротні активи	–	–
Запаси й витрати	8019	8358,8
Дебіторська заборгованість, платежі за якою очікуються більше ніж через 12 міс.	–	–
Дебіторська заборгованість, платежі за якою очікуються протягом 12 міс.	11036	9214,7
Короткострокові фінансові вкладення	–	–
Грошові засоби	568	469,0
Інші оборотні активи	–	–
Разом по групі АКТИВИ	43631	48088,1
ЗОБОВ'ЯЗАННЯ		
Цільове фінансування й надходження	–	–
Довгострокові позикові кошти	8337	9379,1
Короткострокові позикові кошти	–	–
Кредиторська заборгованість	11335	12177,9
Заборгованість учасникам по виплаті дивідендів	175	217,0
Резерви майбутніх витрат	–	–
Інші короткострокові пасиви	–	–
Разом по групі ЗОБОВ'ЯЗАННЯ	19847	21774
ЧИСТІ АКТИВИ	23784	26314,1

Розглянуте в якості чистих активів майно підприємства становить 26314,1 тис. грн. за ринкової (економічної) оцінки. Дана величина приймається як ліквідаційна вартість ВАТ «Підприємство», отримана методом чистих активів (ця оцінка не враховує вартості землі, на якій розташоване підприємство, оскільки воно не має права власності на земельні ділянки).

З огляду на тривалий маркетинговий термін (до 18 місяців), величина витрат, пов'язаних із ліквідацією, може скласти до 10%.

9.3. Оцінка підприємства при реструктуризації

В умовах становлення ринкових відносин більшість підприємств мають мало шансів на подальше існування без ефективної реструктуризації. Під реструктуризацією слід розуміти процес, який забезпечує ефективність використання виробничих ресурсів, що призводить до збільшення вартості бізнесу. Головна мета реструктуризації – пошук джерел розвитку підприємства (бізнесу) на основі *внутрішніх і зовнішніх факторів*. Внутрішні фактори базуються на розробці операційної, інвестиційної й фінансової стратегії підвищення вартості підприємства за рахунок власних і позикових джерел фінансування, а зовнішні базуються на реорганізації видів діяльності й структури підприємства.

Можливість реструктуризації з'являється тоді, коли між вартістю, яку має компанія нині (поточною вартістю), і потенційною вартістю, досяжною при зміні ряду обставин, існує вартісний розрив.

Вартісний розрив – різниця між поточною вартістю підприємства за існуючих умов і поточною вартістю підприємства після реструктуризації.

Як базовий метод розрахунку вартості підприємства в цілях реструктуризації застосовується метод дисконтування грошових потоків, оскільки даний метод дозволяє враховувати майбутні зміни в грошових потоках підприємства.

При оцінці передбачуваного плану реструктуризації необхідно скласти прогноз чистих грошових потоків після сплати податків, пов'язаних з поточною діяльністю компанії, без урахування фінансових витрат реорганізації. В цьому випадку реструктуризацію можна розглядати як варіант капіталовкладень з первинними витратами і очікуваним у майбутньому прибутком.

Які причини викликають необхідність пошуку джерел зовнішніх чинників розвитку підприємства?

Багато підприємств, активно використовуючи стратегії внутрішнього зростання, для максимальної реалізації поставлених завдань намагаються також використати фактори зовнішнього зростання. Цей напрямок процесу реструктуризації отримав назву **стратегічного напрямку** (1). Види діяльності згідно стратегічного напрямку реструктуризації включають: розукрупнення (злиття, приєднання); скорочення (поділ, виділення); перетворення акціонерного капіталу.

Окрім стратегічного напрямку реструктуризації, існують також **реструктуризація у випадку банкрутства** (2) і **реструктуризація з метою уникнення загрози захоплення** (3).

1) За стратегічного напрямку метою розукрупнення (розширення) є збільшення вартості капіталу за рахунок [31, 511]:

- придбання діючих підприємств (краще отримати контроль над діючим підприємством, ніж створювати нове);
- отримання управлінських, технологічних, виробничих вигод у разі об'єднання різних компаній;
- можливого ефекту диверсифікації і зниження сукупного ризику при об'єднанні компаній різного профілю діяльності;

- конкурентного потенціалу в результаті зміцнення позицій об'єднаної компанії на ринку;
- синергетичного (системного) ефекту, який виникає у тому випадку, коли властивості системи в цілому перевершують просту суму властивостей окремих її елементів.

Слід зупинитися докладніше на таких зовнішніх факторах реструктуризації, як *реорганізація й укрупнення підприємства*.

Відповідно до діючого законодавства, господарське товариство може бути добровільно реорганізоване у формі злиття, приєднання, поділу, відокремлення й перетворення. *Злиття* – виникнення нового господарського товариства шляхом передачі йому всіх прав і обов'язків двох або декількох товариств із припиненням існування останніх. *Приєднання* – припинення діяльності одного або декількох товариств із передачею всіх їхніх прав і обов'язків іншому товариству. При приєднанні одного товариства до іншого останньому переходять усі права й обов'язки товариства, що приєднується.

Замість злиття (приєднання) компанія може вдатися до купівлі акцій фірми, що її цікавить, і отримати контроль над нею; причому акції можна купувати поступово, не викликаючи підвищення цін на них і не маючи згоди акціонерів.

Холдинговою компанією (холдингом) визнається підприємство, до складу активів якого входять контрольні пакети акцій іншого підприємства, причому дочірнє підприємство незалежно від розміру пакету його акцій, що належить холдинговій компанії, не може володіти акціями холдингової компанії.

Перевага холдингу полягає у тому, що він дозволяє отримати контроль над іншою компанією при меншому обсязі інвестицій, ніж у разі злиття. Крім того, акції можна скуповувати поступово, без згоди акціонерів і не провокуючи інформаційний ефект об'єднання.

З юридичної точки зору материнська компанія володіє акціями дочірньої компанії, їй не належать активи дочірньої компанії, і вона, як правило, не несе відповідальності за зобов'язаннями дочірньої компанії, хоча може надавати гарантії на них.

Метою скорочення є вибір стратегічного напрямку розвитку компанії з мобілізацією всіх можливих внутрішніх резервів і залученням зовнішніх джерел зростання.

Поділ товариства – припинення діяльності товариства з передачею всіх його прав і обов'язків новостворюваним товариствам. *Відокремлення (виділення)* товариства – створення одного або декількох товариств із передачею їм частини прав і обов'язків товариства, що реорганізується, без припинення діяльності останнього.

При **перетворенні** акціонерного товариства у товариство з обмеженою відповідальністю або виробничий кооператив до новоствореної юридичної особи переходять усі права й обов'язки товариства, що реорганізовується.

Розукрупнення – це реструктуризація підприємства шляхом створення дочірніх і залежних підприємств. Товариство визнається дочірнім, якщо інше (головне) господарське товариство шляхом переважаючої частки в його статутному капіталі, або відповідно до укладеного між ними договору має

можливість визначати дії такого товариства. Дочірнє підприємство не відповідає за борги головного підприємства.

Розглянемо принципові відмінності між двома методами реструктуризації ВАТ „Х”: а) створенням нової юридичної особи шляхом реорганізації існуючого підприємства у формі відокремлення (виділення) і б) процесом утворення дочірніх підприємств. Для зручності сприйняття зведемо всі характерні ознаки в порівняльну табл. 9.3.

Таблиця 9.3. Розбіжності в механізмах створення:

а) підприємства у формі виділення, б) дочірнього підприємства

№ п/п	Характерна ознака	При створенні дочірнього підприємства	При реорганізації у формі виділення
1	Власник нового підприємства	ВАТ «Х» стає єдиним засновником, учасником (акціонером) і володіє 100%-им пакетом акцій нового підприємства	Власник не змінюється, тому що акціонери ВАТ «Х» стають акціонерами виділеного товариства. При цьому відбувається конвертація акцій ВАТ «Х» на акції виділеного суспільства
2	Органи управління нового підпр.	Вищим органом управління є його єдиний засновник – ВАТ «Х» в особі генерального директора	Вищим органом управління є загальні збори акціонерів
3	Майно нового підпр.	Складається з майна, внесеного засновником у вигляді внеску в статутний капітал по ринковій вартості	Складається з майна, переданого ВАТ «Х» відповідно до розподільчого балансу
4	Основні виробничі фонди	Пропонується передача за ринковою вартістю, щоб знизити вартість основних фондів і мінімізувати податки на майно	Передаються у власність нового підприємства відповідно до розподільчого балансу за первісною вартістю
5	Перехід прав і зобов'язань	Права й обов'язки ВАТ «Х» не поширюються на нове підприємство. Воно починає працювати з «чистим» балансом, без дебіторських і кредиторських за боргованостей, наявних у ВАТ «Х». Повідомлення кредиторів не потрібне	Кожному новому підприємству передається частина прав і обов'язків ВАТ «Х». Обов'язкове попереднє повідомлення кредиторів
6	Орган, що приймає рішення про утворення нового підпр.	Рада директорів ВАТ «Х»	Загальні збори акціонерів ВАТ «Х»

На основі таблиці 9.3 можна зробити висновок, що варіант реорганізації шляхом створення дочірніх підприємств є найбільш привабливим для новостворюваного підприємства й не суперечить законодавству.

2) Друга причина пошуку чинників зовнішнього розвитку підприємства – реорганізація підприємств неплатоспроможних, банкрутів або підприємств, які зіткнулися з серйозними проблемами.

При реструктуризації підприємства у разі банкрутства, відповідно до діючого законодавства, до боржника можуть застосовуватися такі процедури:

- реорганізація (зовнішнє управління майном боржника, санація);
- ліквідація (примусова ліквідація підприємства-боржника за рішенням арбітражного суду, добровільна ліквідація підприємства під контролем кредиторів);

- мирова угода.

Головне завдання цього напрямку реструктуризації – зберегти підприємство.

3). Напрямок реструктуризації задля уникнення загрози захоплення. Слід зазначити, що привабливими для захоплення є тільки компанії, що мають потенціал „вартісного розриву”.

Компанія, яку хочуть поглинути, має в своєму розпорядженні великий набір способів захисту від посягань на її незалежність – це система захисту інтересів керівників і акціонерів, програма викупу акцій, перетворення компанії. Система захисту інтересів керівників і акціонерів націлена на те, щоб бар’єри, що зводяться на шляху захоплення підприємств, забезпечували зайнятість управлінських кадрів і гарантію прав акціонерів.

Багато компаній укладають зі своїм управлінським персоналом контракти на управління. У них передбачається висока винагорода за роботу керівників. Ці контракти відомі також під назвою „золотий парашут”. Їх висока вартість збільшує ціну компанії і може слугувати стримуючим чинником при захопленні.

Умова кваліфікованої більшості при голосуванні питання про злиття (75–80%) означає, що будь-які зміни у статуті затверджуються великою кількістю голосів. Замість звичної більшості, необхідної для ухвалення рішень, у ситуації злиття для затвердження операції потрібна більша частка голосів.

Програма викупу акцій – це пропозиція про зворотний викуп компанією своїх акцій з премією, яку компанія може виплатити за рахунок акціонерного капіталу компанії. Як правило, ініціаторами викупу виступають управляючі компанії з метою збереження власності і контролю, а також можливого придбання компанії або підрозділу.

Перетворення компанії у приватну може здійснюватися за рахунок скупки акцій, що означає зміну структури власності. Для цього використовується велика кількість інструментів. Приватизація може здійснюватися за допомогою викупу акцій за рахунок кредиту, тобто в операції бере участь третя сторона, а іноді й четверта.

Результат оцінки майна підприємства, що проходить реструктуризацію, залежить передусім від факторів і ситуації, що обумовили реструктуризацію. Якщо підприємство здійснює реструктуризацію через незадовільний фінансовий стан, загрозу банкрутства або у зв’язку із санацією, то оцінка має здійснюватись за схемою, що розглянута у п. 9.1 (для розрахунку ліквідаційної вартості). У випадку здійснення реструктуризації нормально функціонуючого підприємства, з метою підвищення ефективності його діяльності, оцінка здійснюється з використанням трьох підходів: витратного, порівняльного й доходного. Якщо підприємство за попередній період має збитки або прогнозувати майбутні грошові потоки дуже важко через відсутність постійних замовників, або величина грошових потоків незначна в порівнянні з вартістю його чистих активів, то рекомендується визначати ліквідаційну вартість, точніше – використовувати метод розрахунку вартості заміщення (витратний підхід) і метод чистих активів.

При оцінці підприємства, що проходить реструктуризацію, витрати на реорганізацію можна розглядати як варіант капіталовкладень: оскільки є стартові витрати і в майбутньому очікується прибуток (потік доходів). Незалежно від того, витрачає фірма грошові кошти або акції, вона повинна докласти зусилля, щоб досягти оптимального розподілу капіталу і забезпечити в довгостроковому періоді добробут акціонерів.

При оцінці передбачуваного проекту реорганізації необхідно скласти прогноз майбутніх грошових потоків, які передбачається одержати після завершення операції.

9.4. Взаємозв'язок оцінки з оподаткуванням підприємства

Однією з основних особливостей при формуванні ринкової вартості підприємства є її залежність від оподаткування. Нині у практиці оцінки цьому моменту не приділяється належної уваги. Оцінювач, визначаючи вартість об'єкта, майже ніколи не враховує того, як відображаються на цій вартості податки, які необхідно буде сплатити замовникові виходячи з конкретних напрямків використання оцінюваного об'єкта .

Замовника цікавить не „чиста” вартість об'єкта, а реальні фінансові наслідки його використання – витрати на придбання, виручка від продажу або ефективність використання, зміна вартості й розміру частки в результаті внесення об'єкта до статутного капіталу іншої компанії і т.д. У цих випадках необхідно врахувати й оплатити всі витрати, пов'язані з даними операціями. Тому вплив податкового фактору на результати реальної оцінки є одним із визначальних.

При аналізі податкової системи для оцінки підприємства необхідно враховувати наступні обставини: по-перше, різні види майна підприємства взаємодіють із податковою системою через різні види податків; по-друге, треба розмежовувати податки, які безпосередньо впливають на оцінку нерухомості, та які впливають опосередковано – через інші податки, і, на перший погляд, не мають відношення до оцінки нерухомості; по-третє, нерухомість повинна розглядатися насамперед як об'єкт, що приносить дохід. При такому підході податки виступають в якості істотної статті витрат, що покриваються за рахунок доходів від використання майна.

При оцінці вартості підприємства необхідно правильно оцінити податкові пільги, передбачені для різних напрямків діяльності. Поточна вартість підприємства на підставі доходного підходу повинна визначатися з урахуванням вартості податкового виграшу, що представляє собою довгострокову оцінку податкових пільг, тобто:

$$V = PV_{np} + PV_{ne}$$

де V – загальна (сумарна) оціночна вартість підприємства; PV_{np} – поточна вартість підприємства без врахування податкового виграшу; PV_{ne} – поточна вартість податкового виграшу.

Алгоритм, що описується цією формулою, може бути застосований для визначення вартості підприємства за будь-якого виду податкових пільг.

Дуже важливо враховувати й те, на які цілі буде використаний оцінюваний об'єкт. Від цього також залежить спосіб відшкодування сплаченого постачальникам ПДВ. Законодавством звільняється від нарахування ПДВ цілий ряд напрямків діяльності підприємств. Це реалізація продукції (робіт, послуг) на експорт і для потреб дипломатичних представництв; послуги міського пасажирського транспорту (крім таксі); операції, пов'язані з обігом валюти, цінних паперів; послуги установ культури й мистецтва; страхові операції (крім посередницьких); науково-дослідні роботи й багато інших видів діяльності, що приносять дохід підприємцям.

Врахування податкового фактору також є обов'язковим при оцінці об'єктів інтелектуальної власності. Тут багато чого залежить від того, якою угодою оформляється придбання таких об'єктів. Якщо законодавством про бухгалтерський облік, про авторські й суміжні права, про патентно-ліцензійну діяльність тощо передбачається придбання таких прав за трудовим договором або договором підряду, що укладається з автором, то при оцінці об'єкта нематеріальних активів можна скористатися формулою [21, 336]:

$$Q_{на} = \frac{S_{ав} \times (1 + N_{фон})}{(1 - N_{nn}) \times (1 - N_{нф})},$$

де $Q_{на}$ – оціночна вартість об'єкту нематеріальних активів; $S_{ав}$ – сума, виплачена автору; $N_{фон}$ – сумарна ставка нарахувань на фонд оплати праці; N_{nn} – ставка прибуткового податку; $N_{нф}$ – ставка внеску в пенсійний фонд.

У випадку, якщо права купуються у фізичної особи за договором купівлі–продажу, то для оцінки вартості нематеріальних активів використовується формула [21, 337]:

$$Q_{на} = \frac{S_{ав}}{1 - N_{nn}}.$$

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

Основні поняття

Банкрутство, ліквідація, санація, реорганізація, ліквідаційна вартість, впорядкована ліквідаційна вартість, примусова ліквідаційна вартість, нормативно-розрахункова ліквідаційна вартість, цілісний майновий комплекс, реструктуризація, злиття, податкові пільги.

Контрольні запитання

- 1) Охарактеризуйте види ліквідаційної вартості майна підприємства.
- 2) Розкрийте особливості процесів ліквідації і реорганізації юридичної особи (підприємства). Які можуть бути підстави для ліквідації підприємства?
- 3) Назвіть етапи розрахунку ліквідаційної вартості майна підприємства.
- 4) Які існують методи оцінки ліквідаційної вартості? Які їх особливості?
- 5) Розкрийте механізм оцінки вартості підприємства, що реструктуризується.

- б) Покажіть механізм впливу особливостей оподаткування підприємства на його вартість. Наведіть приклади.

Практичні завдання

1. Оціночна вартість активів підприємства складає 22000 дол., для його ліквідації потрібно півтора роки. Витрати на ліквідацію складають 25% вартості активів. Яка поточна вартість виручки від продажу при ставці дисконту 18%?
2. Проведіть оцінку вартості чистих активів підприємства при допущенні його ліквідації, використовуючи наступні дані:

	Некоректовані дані, дол.	Коригування %	Скориговані дані, дол.
Актив			
Основні засоби	2000	+50	
Запаси	230	-30	
Дебіторська заборгованість	500	-40	
Грошові кошти	400	0	
Пасив			
Довгострокові зобов'язання	1500	0	
Короткострокові зобов'язання	400	0	

Витрати на ліквідацію складають 5% вартості чистих активів.

3. Оцінюється підприємство з наступними даними по балансу:

	Некоректовані дані, дол.	Коригування %	Скориговані дані, дол.
Актив			
Основні засоби	6000	+30	
Запаси	2000	-10	
Дебіторська заборгованість	1000	-20	
Грошові кошти	500	0	
Всього активів	9500		
Пасив			
Довгострокова заборгованість	6000	0	
Власний капітал	3500	0	
Всього пасивів	9500		

Визначте ринкову вартість підприємства методом вартості чистих активів. Визначте ліквідаційну вартість підприємства, якщо витрати на ліквідацію становитимуть 6% вартості майна, термін ліквідації – 1 рік.

ТЕМА 10. ПРАКТИКА ОЦІНЮВАННЯ ДОХОДНИХ АКТИВІВ

- 10.1. Особливості оцінки об'єктів торгівлі.
- 10.2. Витратний підхід до оцінки нематеріальних активів.
- 10.3. Порівняльний і доходний підходи в оцінці нематеріальних активів.
- 10.4. Оцінка вартості товарного знаку.

10.1. Особливості оцінки об'єктів торгівлі

Вартість об'єктів торгівлі в основному залежить від їх торгових можливостей, які багато в чому визначаються їх місцерозташуванням.

Пристаюючи до оцінки об'єкту торгівлі, оцінювач повинен в думках поставити себе на місце потенційного покупця і відповісти на наступні питання.

1. Продаж яких товарів може дати найбільшу прибутковість, враховуючи попит населення і місцерозташування об'єкта торгівлі?
2. Яким може бути оборот об'єкта торгівлі?
3. Який прогнозований валовий прибуток від володіння об'єктом торгівлі?
4. Яку середню норму прибутку захоче мати власник?
5. Які операційні витрати на ремонт, комунальні послуги, зарплату і податки?
6. Яку орендну платню можна буде заплатити після вирахування витрат?

Оскільки вирішальним при визначенні вартості об'єкта торгівлі (наприклад, магазину чи мінімаркету) є вплив його місцерозташування, то цей чинник повинен бути особливо ретельно досліджений оцінювачем. За наслідками цього дослідження він повинен відповісти на наступні питання:

- Яка привабливість району розташування магазину?
- Який тип вулиці, на якій розташований магазин?
- Який демографічний склад населення, що живе і працює на цій вулиці?
- Яке розташування магазину на цій вулиці?
- Чи є поряд об'єкти, що привертають велику кількість людей, наприклад залізничні станції, великі супермаркети й ін.;
- Як місцеположення магазину співвідноситься з найкращою позицією на вулиці і в місті?

При проведенні аналізу місцерозташування оцінювач повинен також спрогнозувати можливу зміну впливу місцерозташування в результаті реконструкції району, будівництва нових торгових центрів, переселення жителів в інші райони і т.д.

Окрім місцерозташування на вартість магазину роблять вплив і багато інших чинників, наприклад тип фронтальної частини магазину, наявність або відсутність двору і доступу для розвантажувальних робіт в задній частині магазину, наявність підвалу, загальна площа і конструктивні особливості будівлі, загальна інфраструктура і санітарно-екологічний стан приміщень та ін.

При оцінці магазину оцінювач може використовувати всі три методи: витратний, порівняння продажів, прибутковий. При цьому слід мати на увазі, що витратний метод дає найменш надійну оцінку вартості магазинів. Метод порівняння продажів може бути використаний, якщо є достовірні цифри про продаж аналогічних об'єктів, що в наших умовах буває досить рідко. Найчастіше оцінювачу будуть доступні дані по орендних ставках, тому основним методом оцінки повинен бути доходний.

Застосовуючи доходний метод, оцінювач повинен враховувати не тільки діючу орендну платню, але і вивчити ринкові ставки в оцінюваному сегменті ринку. При оцінці дуже важливо врахувати всі поправки на обов'язкові витрати, якими обтяжений орендар, і фінансову стабільність орендаря. Якщо аналіз показує нестабільність орендаря, то оцінювач в своїх розрахунках повинен відштовхуватися не від реальної орендної платні, а від ринкових її показників.

У країнах з ринковою економікою затвердився певний принцип зонування при оцінці магазинів. Суть його полягає у тому, що площа першого поверху, що виходить на вулицю, цінується вище, ніж площа в глибині магазину. Перші 6 м глибини вважаються найціннішими (зона А). Вартість кожних подальших 6 м глибини зменшується в 2 рази в порівнянні з попередніми.

В умовах розвинених ринкових відносин торгові фірми вимушені конкурувати за право оренди приміщень, тому дані по рівню орендної платні добре узгоджуються з ринковими умовами.

Дуже часто приміщення під магазини здаються в оренду на умовах так званої оренди на основі валового товарообігу. Суть такої оренди полягає у тому, що орендна платня, що становить приблизно 80% від ринкової вартості, доповнюється частиною річного доходу від товарообігу. Ця додаткова частина залежить від рівня торгової націнки і обсягу очікуваних продажів.

Досвід країн з ринковою економікою свідчить, що чим меншою є торгова націнка, тим менший відсоток з обороту йде на орендну платню, що компенсується великим обсягом продажів. Зразковий відсоток з обороту, сплачуваний власнику при 80% вартості орендної платні від ринкових показників, представлений в табл. 10.1.

Таблиця 10.1.

Типові відсотки платежів по додатковій орендній платі

№ п/п	Напрямок торгівлі	Відсоток з обороту
1	Овочевий магазин	1,5
2	Універмаг	3
3	Мебельний магазин	5
4	Ресторан	5,5
5	Електротовари	7
6	Магазин одягу	7,5
7	Спортивні магазини	8
8	Модний жіночий одяг	9
9	Ювелірні вироби	10

При застосуванні доходного методу ставка капіталізації може бути отримана виходячи з даних оренди попереднього орендаря або з очікуваного інвестором доходу на свої інвестиції, але найточніші значення ставки можна отримати з аналізу ринкових умов для цього сегменту ринку.

10.2. Витратний підхід до оцінки нематеріальних активів

10.2.1. Сутність та характеристика нематеріальних активів

До *нематеріальних активів* можна віднести такі активи:

- які або не мають матеріально-речової форми, або матеріально-речова форма яких не має істотного значення для їх використання в господарській діяльності;
- які здатні приносити дохід;
- придбані з метою використовувати їх протягом тривалого періоду (понад один рік).

Нематеріальні активи можна розділити на три основні групи [21, 181]:

1. Інтелектуальна власність.
2. Майнові права.
3. Ціна фірми (гудвіл).

У рамках *інтелектуальної власності* виділяються:

- права на об'єкти промислової власності (винаходи, корисні моделі, промислові зразки, товарні знаки й знаки обслуговування, фірмові найменування, найменування місць походження товарів і заходи щодо припинення несумлінної конкуренції);
- права на секрети виробництва (ноу-хау);
- права на об'єкти авторських прав і суміжних прав: на всі види наукових, літературних, художніх творів, програмні продукти для ЕОМ і бази даних, топології інтегральних мікросхем.

Друга група нематеріальних активів – *майнові права* (права користування земельними ділянками, природними ресурсами, водними об'єктами). Підтвердженням таких прав слугує ліцензія.

Під ціною фірми (гудвіл) розуміється вартість її ділової репутації. Гудвіл присутній тільки при наявності надлишкового прибутку й не може бути відокремлений від діючого підприємства.

Всі нематеріальні активи, що враховуються на українських підприємствах, відносяться до категорії ідентифікованих. Вони можуть бути індивідуальними об'єктами купівлі-продажу в якості об'єктів інтелектуальної власності. Необхідно мати на увазі, що універсальні методи оцінки інтелектуальної власності відсутні. Будь-яка оцінка – це нова науково-дослідна робота. При цьому результати оцінок, виконаних окремими оцінювачами, можуть відрізнятись у декілька разів. Тому фінансовому менеджеру необхідно знати принципи подібної оцінки й сутність застосовуваних методів.

Як і при оцінці нерухомості й бізнесу, основними підходами до оцінки інтелектуальної власності є витратний, порівняльний і доходний.

10.2.2. Методи оцінки нематеріальних активів з позицій витратного підходу

При застосуванні **витратного підходу** використовуються: метод вартості створення й метод виграшу в собівартості.

Метод виграшу в собівартості містить елементи як витратного, так і порівняльного підходу. Вартість нематеріального активу цим методом розраховується через визначення економії на витратах у результаті його використання.

Цей метод застосовується лише в тих випадках, коли мова йде про близькі за своїми техніко-економічними показниками види продукції або про подібні способи виробництва (технологічні процеси) однієї й тієї ж продукції. Отримані величини прибутку приводяться до розрахункового року – моменту оцінки з використанням коефіцієнта дисконтування.

Розрахунок величини вартості оцінюваного нематеріального активу проводиться за формулою:

$$\Delta Pr = Pr_2 - Pr_1$$

де Pr_1 – прибуток, що отримується без використання оцінюваного результату інтелектуальної діяльності; Pr_2 – прибуток, що отримується з використанням оцінюваного результату інтелектуальної діяльності.

Pr_1 і Pr_2 можуть бути обчислені за формулою [21, 182]:

$$Pr_j = \sum_{i=1}^T \frac{Pr_{ji}}{(1+d)^i} = \sum_{i=1}^T (C_i - C_{ji}) \frac{V_{ji}}{(1+d)^i}$$

де Pr_{ji} – прибуток, отриманий від продажу j -го товару в i -му році; C_i – ціна одиниці товару в i -му році; C_{ji} – собівартість j -го товару при його виробництві з використанням і без використання оцінюваного нематеріального активу, виробленого в i -му році; V_{ji} – обсяг виробництва j -го товару в i -му році; T – термін виробництва й продажу товару; d – коефіцієнт дисконтування.

Метод виграшу в собівартості не застосовується у випадках випуску нових видів товарів.

Приклад. Оцінюваний об'єкт – електролітний спосіб одержання нітрилу – вихідного продукту для виробництва нейлону. Конкурентна технологія – періодичний процес одержання нітрилу, що здійснюється з використанням амальгам. Електролітичний спосіб захищений патентами, термін дії яких не менше 10 років. Обсяг виробництва продукції з використанням нітрилу – 50 тис. т. Дані по обсягах виробництва нітрилу наведені в табл. 10.1.

Таблиця 10.1. Обсяги виробництва нітрилу у роках

Рік дії виключного права	Виробнича програма, т
1	0
2	2000
3	6800
4	6950
5	6950
6	6950
7	6450
8	6000
9	4000
10	3900

Протягом терміну освоєння й виробництва передбачається зниження ціни нітрилу. Ціна нітрилу з 1-го по 5-й рік складе 1500; у 6-му, 7-му роках – 1300; з 8-го по 10-й рік – 1100.

Калькуляція собівартості продукції з використанням обох методів виробництва представлена в табл. 10.2.

Виграш у собівартості 1 т нітрилу, виробленого електролітичним способом – 301,6.

Таблиця 10.2.

Калькуляція собівартості нітрилу для різних способів його одержання

№ п/п	Найменування витрат	Періодичний спосіб одержання нітрилу	Електролітичний спосіб одержання нітрилу
1	Сировина, матеріали	433,01	336,21
2	Амортизація	251,75	197,65
3	Ремонт і технагляд	70,40	54,35
4	Паливо й енергія	90,63	43,88
5	Заробітна плата	151,05	64,79
6	Адміністративні видатки	10,70	9,3
	Собівартість	1007,54	706,18

Застосуємо $d = 8,5\%$. Тоді $\sum_{i=1}^{10} (C_1 - C_i) \frac{V_{ji}}{(1+d)^i} =$

$$= 0 + (1500 - 1007,54) \times 2000 \times 0,8494 + (1500 - 1007,54) \times 6800 \times 0,7829 + \\ + (1500 - 1007,54) \times 6950 \times 0,7215 + (1500 - 1007,54) \times 6950 \times 0,665 + \\ + (1300 - 1007,54) \times 6950 \times 0,6129 + (1300 - 1007,54) \times 6450 \times 0,5649 + \\ + (1100 - 1007,54) \times 6000 \times 0,5206 + (1100 - 1007,54) \times 4000 \times 0,4798 + \\ + (1100 - 1007,54) \times 3900 \times 0,4422 = 0 + 836591,04 + 2621719,1 + 2469403,7 + 2276027 + \\ + 1245165,8 + 106560,8,7 + 288122,2 + 17744923 + 159454,66 = 11139540.$$

$Pr_2 = 19536283$ (розрахунки аналогічні розрахункам Pr_1).

Додатковий прибуток, отриманий за рахунок зниження собівартості нітрилу з використанням оцінюваного результату інтелектуальної власності:

$$\Delta Pr = Pr_2 - Pr_1 = 19536283 - 11139540 = 8396743.$$

Цю величину приймаємо як вартість оцінюваного об'єкта.

Метод вартості створення застосовується в такій послідовності:

1. Визначається повна вартість заміщення або повна вартість відновлення нематеріального активу. При цьому беруться до уваги всі фактичні витрати, пов'язані зі створенням, придбанням і введенням активу в дію: витрати на пошукові роботи й розробку теми; на створення експериментальних зразків; на послуги сторонніх організацій; на оплату патентних мит; на створення конструкторсько-технічної, технологічної, проектної документації; на складання й затвердження звіту.

2. Визначається величина коефіцієнта, що враховує ступінь морального старіння нематеріального активу [31, 314]:

$$K_{mc} = 1 - T_d / T_n,$$

де T_n – номінальний термін дії охоронного документа; T_d – термін дії охоронного документа за станом на розрахунковий рік.

3. Розраховується залишкова вартість нематеріального активу з урахуванням коефіцієнта техніко-економічної значущості й коефіцієнта морального старіння:

$$B_o = Z_c \times K_{mc} \times K_m \times K_u,$$

де B_o – вартість нематеріального активу; Z_c – сума всіх витрат; K_{mc} – коефіцієнт морального старіння; K_m – коефіцієнт техніко-економічної значущості

(визначається тільки для винаходів і корисних моделей); K_u – коефіцієнт, що відображає процеси в i -му році, розраховується на основі динаміки цін.

Цей метод звичайно застосовується у випадках, коли інші методи оцінки результатів інтелектуальної діяльності не можна застосувати.

10.2.2. Розрахунок вартості об'єктів промислової власності, що мають правовий захист (винаходів, корисних моделей, промислових зразків, товарних знаків), по оцінці фактично зроблених витрат

Вартість об'єкта промислової власності C_o по оцінці фактично зроблених затрат визначається за формулою [21, 196]:

$$C_o = Z_c \times K_{mc} \times K_m,$$

де Z_c – сума всіх витрат, пов'язаних зі створенням і охороною об'єкта промислової власності, грн.; K_{mc} – коефіцієнт, що враховує ступінь морального старіння об'єкта промислової власності; K_m – коефіцієнт техніко-економічної значимості об'єкта промислової власності.

$$Z_c = C_1^p + Z_2^n,$$

де C_1^p – вартість розробки об'єкта промислової власності, є сумою фактично зроблених витрат на виконання НДР у повному обсязі (від пошуку до звіту) і розробку всіх стадій конструкторсько-технічної, технологічної й проектної документації (наприклад, від ескізного до робочого проекту), розрахованих з урахуванням рентабельності. У тих випадках, коли НДР і/або конструкторсько-технічна, технологічна й проектна документація виконується частково або створенню об'єкта промислової власності передують проведення тільки НДР або розробка технічної документації, то розрахунок вартості об'єкта промислової власності проводиться за витратами на фактично виконані роботи;

Z_2^n – витрати на правову охорону об'єкта промислової власності, грн. (оформлення заявочних матеріалів на одержання патенту, оплата мит за подачу заявки, за проведення експертизи, за одержання патенту й підтримку патенту в дії).

$$C_1^p = (Z_{ндр} + Z_{ктд}) \times \left(1 + \frac{p}{100}\right)$$

де $Z_{ндр}$ – витрати на проведення науково-дослідних розробок, пов'язані зі створенням об'єкта промислової власності, грн.; $Z_{ктд}$ – витрати на розробку конструкторсько-технічної, технологічної й/або проектної документації, пов'язані зі створенням об'єкта промислової власності, грн.; p – рентабельність, %.

Витрати на проведення НДР визначаються за формулою:

$$Z_{ндр} = Z_n + Z_{тд} + Z_e + Z_{со} + Z_{ін},$$

де Z_n – витрати на пошукові роботи, включаючи попереднє дослідження проблеми, маркетинг – 10-15% від сумарних витрат на НДР; $Z_{тд}$ – теоретичні дослідження, 20-25%; Z_e – витрати на проведення експериментів, 40-60%; $Z_{со}$ – витрати на послуги сторонніх організацій, 10-15%; $Z_{ін}$ – інші витрати.

Витрати на розробку конструкторсько-технічної, технологічної, проектної документації включають: витрати на виконання ескізного проекту, звичайно 20-25% від сумарних витрат на конструкторсько-технічну документацію; витрати на виконання технічного проекту, 25-30%; витрати на виконання робочого проекту, 35-

40%; витрати на виконання розрахунків, 5-10%; витрати на проведення випробувань, 5-10%; витрати на послуги сторонніх організацій, 10-15%; витрати на проведення авторського нагляду, кураторство й ін., 5-10%; витрати на дизайн, 40-50%.

Витрати на роботи, виконувані безпосереднім виконавцем, залежно від виду робіт включають видатки на матеріали, зарплату, електроенергію, водопостачання, опалення, амортизацію устаткування, експлуатацію виробничих приміщень або оренду й інші видатки.

Коефіцієнт, що враховує ступінь морального старіння об'єкта промислової власності – $K_{мс}$, визначається за формулою [21, 197]:

$$K_{мс} = 1 - \frac{T_d}{T_n},$$

де T_n – номінальний термін дії охоронного документу; T_d – термін дії охоронного документу за станом на розрахунковий рік.

Коефіцієнт техніко-економічної значущості K_m визначається тільки для винаходів і корисних моделей і встановлюється за особливою шкалою.

Приклад. Визначити вартість винаходу «Спосіб вирощування профільованих кристалів тугоплавких з'єднань і пристрій для його здійснення» як об'єкта промислової власності по оцінці фактично зроблених витрат.

Вихідні дані:

$Z_n = 100$ тис. грн.; $Z_{тд} = 150$ тис. грн.; $Z_e = 500$ тис. грн.; $Z_{ін} = 150$ тис. грн.; $Z_{со} = 100$ тис. грн.; витрати на ескізний проект = 50 тис. грн.; витрати на виконання технічного проекту - 60 тис. грн.; витрати на виконання робочого проекту = 90 тис. грн.; витрати на дизайн = 20 тис. грн.; рентабельність = 30%; $Z_2'' = 500$ тис. грн., у тому числі валютні витрати на закордонне патентування; номінальний термін дії патенту – 20 років; термін дії патенту за станом на розрахунковий рік – 2 роки; коефіцієнт техніко-економічної значимості винаходу = 4.

Тоді:

$$Z_{ндр} = 100 + 150 + 500 + 100 + 100 + 50 = 1000 \text{ тис. грн.}$$

$$Z_{ктд} = 50 + 60 + 90 + 20 = 220 \text{ тис. грн.}$$

$$C_1^p = (1,0 + 0,22) \times 1,3 = 1,586 \text{ млн. грн.}$$

$$Z_c = 1,586 + 0,5 = 2,086 \text{ млн. грн.}$$

$$K_{мс} = 1 - (2/20) = 0,9$$

Вартість винаходу дорівнює $C_o = 2,086 \times 0,9 \times 4,0 = 7,5$ млн. грн.

Розмір статутного капіталу, створеного об'єктом інтелектуальної власності (нематеріальними активами), розраховується за формулою:

$$P_{ск} = C_o \times K_ч,$$

де $P_{ск}$ – розмір статутного капіталу; C_o – розрахована вартість нематеріального активу; $K_ч$ – коефіцієнт, що визначає частку в статутному капіталі розрахованої вартості нематеріального активу.

10.3. Порівняльний і доходний підходи в оцінці нематеріальних активів

Порівняльний підхід заснований на принципі ефективно функціонуючого ринку, на якому інвестори купують і продають активи аналогічного типу, незалежно приймаючи при цьому індивідуальні рішення. Дані по аналогічних

угодах порівнюються з оцінюваними. Переваги й недоліки оцінюваних активів у порівнянні з обраними аналогами враховуються за допомогою відповідних корегувань.

При виконанні порівняльного аналізу операцій купівлі-продажу в обов'язковому порядку здійснюється порівняльний аналіз переданих майнових прав по конкретних об'єктах інтелектуальної власності. Експерти або оцінювачі нематеріальних активів при використанні порівняльного аналізу операцій купівлі-продажу повинні мати на увазі, що загальні обсяги продажу об'єктів інтелектуальної власності на українському інтелектуальному ринку дуже незначні. З урахуванням цього застосовувати статистичний аналіз у порівняльних технологіях аналізу операцій купівлі-продажу буде не зовсім правильним. Тут швидше за все необхідно використовувати методику експертних оцінок, що базуються на залученні до цієї роботи декількох експертів, думки яких можна було б використовувати для прийняття рішень.

10.3.1. Методи оцінки нематеріальних активів з позицій доходного підходу

Цей підхід представлений методом надлишкових прибутків; методом дисконтованих грошових потоків; методом звільнення від роялті.

Метод надлишкових прибутків заснований на твердженні про те, що надлишкові прибутки приносять підприємству невідображені в балансі нематеріальні активи, які забезпечують прибутковість вище середньогалузевого рівня. Цим методом оцінюють переважно гудвіл.

Основні етапи методу:

- визначення ринкової вартості всіх активів;
- нормалізація прибутку (визначення фактичного прибутку) оцінюваного підприємства;
- визначення середньогалузевої прибутковості на активи або на власний капітал;
- розрахунок очікуваного прибутку на основі множення середнього по галузі доходу на величину активів (або на власний капітал);
- визначення надлишкового прибутку (з нормалізованого прибутку віднімають очікуваний прибуток);
- розрахунок вартості гудвілу шляхом розподілу надлишкового прибутку на коефіцієнт капіталізації.

Приклад. Припустимо, що ринкова вартість активів підприємства оцінюється в \$50 тис.; нормалізований (фактичний) чистий прибуток - \$17 тис. Середній дохід на активи дорівнює 15%. Ставка капіталізації - 20%. Оцінити вартість гудвілу.

Розв'язок.

Ринкова вартість активів - \$50 тис.

Нормалізований (фактичний) чистий прибуток - \$17 тис.

Очікуваний прибуток по галузі - $(\$50\ 000 \times 0,15) = 7500$.

Надлишковий прибуток - \$9500.

Вартість надлишкового прибутку - $(9500/0,2) = \$47\ 500$.

Вартість надлишкового прибутку й ринкової вартості активів $(50\ 000 + 47\ 500) = \$97\ 500$.

Оцінювач має відняти від фактичного чистого прибутку підприємства неопераційні доходи.

При застосуванні *методу дисконтованих грошових потоків* проводяться наступні дії:

- визначається очікуваний термін корисного використання, тобто період, протягом якого прогнозовані доходи необхідно дисконтувати;
- прогнозується грошовий потік, прибуток, що генерується нематеріальним активом;
- визначається ставка дисконтування;
- розраховується сумарна поточна вартість майбутніх доходів;
- визначається поточна вартість доходів від нематеріального активу в постпрогнозний період;
- визначається сума всіх доходів у прогнозний і постпрогнозний періоди.

Метод звільнення від роялті. Використовується для оцінки вартості патентів і ліцензій. *Роялті* – певна винагорода за право використання об'єкта інтелектуальної власності. Розмір роялті визначається на підставі аналізу ринку. Даний метод сполучає у собі риси доходного й порівняльного підходів.

Послідовність застосування цього методу така:

- складається прогноз обсягу продажів, після яких очікуються виплати роялті;
- визначається ставка роялті;
- визначається економічний термін служби патенту або ліцензії;
- розраховуються очікувані виплати по роялті шляхом розрахунку відсоткових відрахувань від прогнозованого обсягу продажів;
- з очікуваних виплат по роялті віднімають всі видатки, пов'язані із забезпеченням патенту або ліцензії (юридичні, організаційні, адміністративні витрати);
- розраховуються дисконтовані грошові потоки від виплат по роялті;
- визначається поточна вартість грошових потоків від виплат по роялті.

Таким чином, ціна ліцензії на основі роялті може бути визначена за формулою [31, 300]:

$$P_E = \sum_{i=1}^{i=T} V_i \times R_i \times Z_i \times K_d$$

де V_i – обсяг обумовленого випуску продукції за ліцензією в i -му році (шт., кг.); R_i – розмір роялті в i -му році, %; Z_i – ціна продажу продукції за ліцензією в i -му році; T – термін дії ліцензійного договору, років; i – порядковий номер року дії ліцензійного договору; K_d – коефіцієнт дисконтування.

За статтею „Нематеріальні активи” у річному бухгалтерському звіті показуються витрати підприємства на нематеріальні об'єкти, що використовуються протягом довгострокового періоду в господарській діяльності й права, що приносять дохід: права на використання природних ресурсів, будинків і устаткування, земельних ділянок, патенти, ліцензії, ноу-хау,

програмні продукти, монополні права й привілеї, включаючи ліцензії на певні види діяльності, інші майнові права (у тому числі на інтелектуальну власність), організаційні видатки (включаючи плату за державну реєстрацію підприємства, брокерське місце тощо), торговельні марки й товарні знаки. Нематеріальні активи можуть бути внесені засновниками (власниками) підприємства в рахунок вкладів у статутний фонд підприємства, а також придбані підприємством у процесі його діяльності.

Таким чином, сума вартостей матеріальних і нематеріальних активів становить статутний капітал, визначення розміру якого – обов'язкова умова приватизації державної й муніципальної власності, проведення аукціонів і конкурсів при акціонуванні даних підприємств.

Визначення розміру статутного капіталу, утвореного промисловим та іншими видами інтелектуальної власності, складається з послідовного вирішення двох завдань: по-перше, розрахунку вартості об'єктів промислової й іншої інтелектуальної власності; по-друге, виходячи з величини вартості нематеріальних об'єктів, визначення розміру статутного капіталу.

Розрахунок вартості об'єктів промислової або іншої інтелектуальної власності здійснюється на основі оцінки прибутку, створюваного об'єктом такої власності, або фактично проведених витрат на створення об'єкта власності. Прибуток розраховується за наявності вихідних даних для його розрахунку, при їх відсутності – визначається за експертними оцінками.

В цілому вартість об'єкта інтелектуальної власності, що визначається за прибутком, може бути розрахована за формулою:

$$C_o = P \times D \times T,$$

де P – річний прибуток; D – частка прибутку, що припадає на об'єкт інтелектуальної власності; T – період, за який проводиться розрахунок прибутку.

Величина D залежить від рівня техніки, її правового захисту, економічних факторів, наявності ноу-хау й т.д. і в умовах ринку практично не обмежена.

10.3.2. Визначення вартості винаходу як об'єкта промислової власності за прибутком

Оскільки використання винаходу можливе тільки на основі ліцензійного договору, то вартість винаходу правомірно визначати за вартістю ліцензії. Одним із загальноприйнятих методів визначення ціни ліцензії є оцінка її вартості за прибутком, одержуваним покупцем (ліцензіатом).

Передбачуваний прибуток P , який одержить покупець (ліцензіат), складе:

$$P = Q \times C \times (V_d - V_o) \times H,$$

де Q – очікуваний середньорічний обсяг випуску продукції (за відсутності достовірних даних можуть бути використані паспортні дані про продуктивність устаткування); C – ціна одиниці продукції, що виготовляється за ліцензією; V_d – термін дії ліцензійної угоди (зазвичай 5-10 років); V_o – період освоєння предмета ліцензії (зазвичай 1-3 роки); H – норма прибутку в тій або іншій галузі промисловості.

Вартість (ціна) ліцензії C_l визначається як частка D від прибутку, одержуваного покупцем: $C_l = D \times \Pi$

Приклад. Визначити вартість винаходу як об'єкта промислової власності за ціною ліцензії, розрахованої за нормою прибутку. Як об'єкт розрахунку обраний винахід – „Спосіб вирощування профільованих кристалів тугоплавких з'єднань і пристрій для його здійснення”.

Вихідні дані: Q – середньорічний обсяг випуску продукції, у розглянутому випадку – сапфірова трубка діаметром 20-30 мм; обсяг випуску визначений за паспортними даними установки для вирощування кристалів і дорівнює 15 тис. трубок у рік; C – ціна однієї трубки, 200 грн.; V_d – термін дії угоди, у розглянутому прикладі 8 років; V_o – термін освоєння предмета ліцензії – 1 рік; H – норма прибутку, взята для металургійної промисловості – 0,15.

$$T = V_d - V_o = 8 - 1 = 7$$

$$\Pi = 15000 \times 200 \times 0,15 = 450\,000 \text{ грн.};$$

$D = 0,35$ (винахід захищений патентами, продукція за ліцензією – сапфірова трубка – має високі споживчі властивості);

$$C_l = 0,35 \times 7 \times 450\,000 = 1\,102,5 \text{ тис. грн.}$$

10.4. Оцінка вартості товарного знаку

Поняття товарного знаку. За типовою класифікацією об'єктів інтелектуальної власності товарні знаки відносять до об'єктів промислової власності разом з винаходами, корисними моделями, промисловими зразками та селекційними досягненнями.

Товарний знак – позначення, здатне відрізнити товари і послуги одних юридичних або фізичних осіб від однорідних товарів і послуг інших юридичних або фізичних осіб.

У визначенні виділені дві основні функції товарного знаку:

- виокремлення;
- індивідуалізація.

Крім того, можна виділити допоміжні функції товарного знаку:

- рекламну (просування товару);
- стимулюючу (стимулює підтримку (підвищення) якості товару);
- охоронну (захищає товарний знак від використання третіми особами);
- регулюючу (упорядковує випуск і статус товарів).

Нині на ринку споживчих товарів і послуг конкуренція безпосередньо між товарами поступила місцем конкуренції товарних знаків. Споживач у більшості випадків не затрудняє себе вивченням споживацьких властивостей конкретних товарів, повністю довіряючи відомій йому торговій марці. Через це підвищується роль правової охорони товарних знаків. Товарні знаки є фактором розширення експорту. Нерозуміння значення товарних знаків для зростання ринкового потенціалу підриває конкурентні позиції виробників.

Як об'єкт промислової власності товарний знак підлягає правовій охороні шляхом державної реєстрації і отримання свідоцтва на товарний знак. Через державну реєстрацію:

а) фіксується об'єкт охорони, тобто перелік товарів, для позначення яких використовується товарний знак;

б) оповіщаються треті сторони про виняткові права власника на товарний знак, тобто власник має виняткове право користуватися і розпоряджатися товарним знаком, а також забороняти його використання іншими особами. Ніхто не може використовувати товарний знак без дозволу його власника.

Товарний знак може бути зареєстрований на ім'я юридичної або фізичної особи, що здійснює підприємницьку діяльність і, будучи оборотоздатним активом, може бути об'єктом реальної оцінки.

У сучасній літературі і в прикладних економічних дослідженнях виділяються критерії класифікації товарних знаків:

За формами вираження розрізняють такі товарні знаки:

словесні	– слово, поєднання слів, логічно збудована фраза. Даний вид товарних знаків впливає перш за все на слухове сприйняття користувача;
образотворчі	– плоске художнє зображення. Сприймаються користувачем візуально. Розраховані на зорове запам'ятовування;
об'ємні	– тривимірне відтворення з відмінними індивідуальними рисами. Розраховані на візуальне сприйняття;
комбіновані	– комбінація двох або трьох з перерахованих видів товарних знаків, наприклад зображення, сумісне з написом.

Розвиток національних і міжнародних патентно-правових відносин призводить до трансформації товарного знаку із засобу індивідуалізації товару в самостійний товар. Кругообігу товарних знаків властива все більша схожість з кругообігом звичайних товарів. Роль оцінки вартості прав на товарні знаки полягає в створенні передумов для залучення їх в обіг. Розвиваються нові форми обігу товарних знаків: франчайзинг, застава, страхування, ліцензування. Причому ліцензування товарних знаків стає одним з найбільш прибуткових видів міжнародної торгівлі промисловою власністю. У загальному обсязі ліцензійних операцій частка договорів по товарних знаках складає приблизно 65%.

Оцінка товарного знаку. Теорія оцінки виділяє сукупність випадків, коли може здійснюватися оцінка прав на товарні знаки. Як правило, оцінка прав на товарні знаки не виділяється із оцінки інтелектуальної власності та нематеріальних активів, оскільки більшість ситуацій, в яких необхідна оцінка нематеріальних активів, є застосовними і до товарних знаків. До випадків окремої оцінки товарного знаку відносять:

- *внесення товарного знаку до статутного капіталу.* Будучи засобом ідентифікації товарів і послуг, товарний знак має безперечну цінність для новостворюваного підприємства як передумова успішного просування на ринку його товарів. При внесенні товарного знаку до статутного капіталу потрібна його незалежна оцінка;

- *купівля-продаж прав на товарний знак* (договір передачі прав на товарний знак). Відповідно до стандартного договору передачі прав на товарний знак вартісна винагорода сторони, яка передає, визначається узгодженим рішенням двох сторін, що беруть участь у договорі. Незалежної оцінки в подібних випадках здійснювати не потрібно. Проте і в зарубіжній, і

в українській практиці сторони все частіше прагнуть визначати вартість прав на товарний знак, що передається, із залученням незалежного оцінювача;

- *укладання ліцензійних угод.* Оцінка товарних знаків при укладанні ліцензійних договорів є одним з найперспективніших напрямів оцінки. Розвиток франчайзингу в Україні також дав поштовх оцінці товарних знаків;

- *визначення збитку в результаті порушення прав на товарний знак* (виробництво і реалізація контрафактної продукції). У зв'язку з частим використанням відомих товарних знаків при виробництві контрафактної продукції даний вид оцінки має широкі перспективи. Проте його застосування гальмується нерозробленістю механізму виявлення і боротьби з фактами порушення прав на об'єкт промислової власності, товарні знаки зокрема;

- *реструктуризація і приватизація підприємства.* При злитті, поглинанні, виділенні, а також при новій емісії акцій зацікавлені сторони повинні з'ясувати сукупність активів, якими володіє підприємство, що реструктуризується. До їх числа входять і нематеріальні активи. Через це товарні знаки й інші об'єкти промислової власності можуть складати значну частку в активній частині балансу підприємства;

- *отримання підприємством кредиту.* Забезпеченням кредиту можуть виступати будь-які активи підприємства. У вітчизняній практиці є випадки оцінки товарних знаків з метою визначення вартості кредитного забезпечення, хоча такі випадки поки поодинокі. У майбутньому розширенню механізмів використання права на товарний знак у вигляді застави сприятиме зближення вітчизняних і зарубіжних (прийнятих у США, Японії, Німеччині, Великобританії тощо) критеріїв охорони прав у сфері патентно-ліцензійної діяльності;

- *страхування товарного знаку.* Існує безліч причин можливої повної або часткової втрати прав на товарний знак: від неналежного оформлення прав на товарний знак до порушення патентного права шляхом випуску контрафактної продукції. Всі ці ризики в теорії можуть бути застраховані. Проте вітчизняна практика поки не знає випадків подібного страхування.

Прибутковий підхід до оцінки товарного знаку. Оцінка товарних знаків, як і будь-якого іншого виду промислової власності, традиційно здійснюється трьома підходами: прибутковим, витратним і порівняльним. На наш погляд, стосовно товарних знаків найбільш доцільними є різні методи прибуткового підходу, оскільки саме дохід, одержуваний від використання товарного знаку, найбільшою мірою визначає його вартість. Застосування порівняльного підходу у вітчизняних умовах утруднене через вкрай мізерну базу порівняння (невеликою кількістю вже оцінених товарних знаків), а також через закритість інформації про результати проведених оцінок. Витратний підхід більшою мірою застосований для оцінки новостворюваних товарних знаків, тобто знаків, ще не випущених на ринок.

Залежно від підходу і конкретного методу, що застосовується при оцінці товарного знаку, різняться і обсяг інформації, який необхідно зібрати для об'єктивної оцінки вартості.

При оцінці товарного знаку одним з методів прибуткового підходу оцінювач повинен зібрати наступну інформацію:

- реєстраційні документи (свідоцтва) на товарний знак, що підтверджують його правову захищеність;
- повний перелік продукції, що випускається під цим товарним знаком, прогнозовані обсяги випуску, ціни, собівартість тощо;
- аналогічні показники з галузі;
- факти обтяження оцінюваного товарного знаку певними зобов'язаннями;
- витрати, пов'язані з підтримкою захищеності товарного знаку (продовженням терміну дії свідоцтва на товарний знак);
- дані для розрахунку ставки дисконту при приведенні до поточної вартості потоку доходів, що генеруються товарним знаком;
- стандартні (виведені) ставки роялті – при використанні методу звільнення від роялті.

При оцінці товарних знаків за допомогою прибуткового підходу виділяються наступні основні методи:

- 1) метод дисконтування майбутніх прибутків;
- 2) метод звільнення від роялті;
- 3) метод надлишкових прибутків.

1) Грунтуючись на *методі дисконтування майбутніх прибутків*, оцінювач приводить прогнозовані доходи, що генеруються товарним знаком, за відповідною ставкою дисконту до чистої поточної вартості.

Потрібно знайти не тільки потенціал товарного знаку, необхідний для того, щоб створювати прибуток, але й вірогідність отримання прибутку, і ризик можливих збитків. Як наслідок, треба точно обчислити розмір ставки дисконту.

Вартість товарного знаку $C_{mз}$ розраховується як частина прибутку від реалізації продукції, захищеної товарним знаком, за формулою:

$$C_{mз} = K \times P_{pn}$$

де $C_{mз}$ — вартість товарного знаку, грн.; K – коефіцієнт, що враховує характер виробництва продукції, захищеної товарним знаком, визначається за наступною шкалою [21, 195]:

$K = \text{до } 0,1$ – індивідуальне виробництво;

$K = 0,1-0,2$ – дрібносерійне виробництво;

$K = 0,2-0,3$ – серійне виробництво;

$K = 0,3-0,4$ – крупносерійне виробництво;

$K = 0,4-0,5$ – масове виробництво;

P_{pn} – прибуток від реалізації продукції, захищеної товарним знаком:

$$P_{pn} = H \times Q \times Ц$$

де H – норма прибутку; Q – обсяг реалізації продукції за основний термін дії товарного знаку; $Ц$ – ймовірна ціна одиниці продукції, захищеної товарним знаком.

У випадку неможливості точного визначення характеру виробництва продукції, захищеної товарним знаком, коефіцієнт K визначається експертним шляхом:

$$K = P_{доd} / P_{pn}$$

де $P_{доd}$ – додатковий прибуток, створюваний товарним знаком.

Приклад. Визначити вартість товарного знаку як об'єкта промислової власності за прибутком. Вихідні дані: $Q = 100$ тис. од. за 10 років; $C = 20$ тис. грн.; характер виробництва продукції – серійний, $K = 0,25$; $H = 0,15$.

$P_{pn} = 0,15 \times 100\,000 \times 20\,000 = 300$ млн. грн.

Тоді вартість товарного знаку $C_{mz} = 0,25 \times 300 = 75$ млн. грн.

Потім здійснюється дисконтування даної суми по роках.

2) *Метод звільнення від роялті* полягає у тому, що вартість об'єкту промислової власності, за яким укладено ліцензійну угоду, розглядається як поточна сума всіх ліцензійних платежів (роялті) за даною ліцензійною угодою.

Механізм застосування цього методу розглянуто вище (де визначається ціна ліцензії методом звільнення від роялті). Слід нагадати, що формула ціни ліцензії на базі роялті матиме такий вигляд [31, 300]:

$$P_E = \sum_{i=1}^{i=T} V_i \times R_i \times Z_i \times K_d$$

де V_i – обсяг обумовленого випуску продукції по ліцензії в i -му році (шт., кг, м³); R_i – розмір роялті в i -му році, %; Z_i – ціна продажу продукції по ліцензії в i -му році; T – термін дії ліцензійного договору, років; i – порядковий номер року дії ліцензійного договору; K_d – коефіцієнт дисконтування.

3) При використанні *методу надлишкових прибутків* розраховується додатковий прибуток, що генерується оцінюваним товарним знаком. Перевага в прибутках утворюється або в порівнянні з підприємствами, що випускають аналогічну продукцію, але без використання оцінюваного товарного знаку, або в порівнянні з випуском продукції тим же підприємством, але до використання оцінюваного товарного знаку.

Суть даного методу полягає в тому, щоб спрогнозувати і оцінити в грошовій формі перевагу в прибутках, що виникає впродовж усього терміну використання товарного знаку, привести його до поточної вартості і підсумувати – це і буде вартістю оцінюваного товарного знаку.

Даний метод також розглянуто вище (у п. 10.3.1) на прикладі визначення вартості гудвілу.

Витратний підхід до оцінки товарного знаку. Методи витратного підходу, як правило, показують вартість об'єкту оцінки з позицій минулих витрат на створення оцінюваного об'єкту інтелектуальної власності або придбання аналогічного за призначенням і виконуваним функціям об'єкту. Це повною мірою відноситься і до товарних знаків.

Якщо оцінка здійснюється не у момент створення товарного знаку, то всі витрати необхідно привести до поточної вартості [31, 322]:

$$CB = \sum \left[(B_{di} + B_{ni} + B_{mi} + B_{pi}) \times (1 + P/100) \times K_{ii} \right] \times K_{ne} \times M \times K_{ec}$$

де CB – сукупні витрати;

B_{di} – витрати на дизайн в i -му році;

B_{ni} – витрати на правову охорону в i -му році;

B_{mi} – витрати на маркетинг в i -му році;

B_{pi} – витрати на рекламу в i -му році;

P – рентабельність, %;

K_{ii} – коефіцієнт індексації в i -му році;
 M – коефіцієнт масштабності використання товарного знаку;
 K_{nv} – коефіцієнт періоду використання товарного знаку;
 K_{ec} – коефіцієнт естетичного сприйняття товарного знаку.

Величина коефіцієнта масштабності використання товарного знаку залежить від величини товарообігу [31, 323]:

Товарообіг, тис. дол. США за місяць	Величина M
До 10	1,0
10 – 50	1,2
50 – 100	1,4
100 – 500	1,6
500 – 1000	1,8
Більше 1 млн. дол. США	2,0

Коефіцієнт періоду використання товарного знаку визначається за формулою:

$$K_{nv} = 1 + \frac{T_{\phi}}{T_n}$$

де T_{ϕ} – фактичний термін використання товарного знаку;

T_n – номінальний термін використання товарного знаку (доцільно в знаменнику, щоб визначити потенціал товарного знаку, залишати 10 років).

Для коефіцієнта естетичного сприйняття рекомендовані величини, представлені у табл. 10.3.

Таблиця 10.3.

Значення коефіцієнта естетичного сприйняття

Значення коефіцієнта	Час використання, років; рейтинг
1,3	Більше 10; світова популярність у споживачів
1,2	Більше 5; широке визнання
1,1	Менше 5; стійка асоціація у споживачів по відношенню до виробника
1,05	Не менше 3
1,0	Протягом року

НАВЧАЛЬНИЙ ТРЕНІНГ

Основні поняття

Інтелектуальна власність, майнові права, об'єкти промислової власності, винахід, корисна модель, промисловий зразок, товарний знак, ноу-хау, об'єкти авторських прав, гудвіл, науково-дослідні роботи, роялті, метод виграшу в собівартості, метод вартості створення, метод надлишкових прибутків, метод звільнення від роялті.

Контрольні запитання

- 1) Які фактори повинен враховувати оцінювач при визначенні вартості об'єктів торгівлі?
- 2) Які активи відносять до нематеріальних? Що таке гудвіл?
- 3) Розкрити механізм оцінки нематеріальних активів методом виграшу в собівартості.
- 4) Розкрийте алгоритм розрахунку вартості винаходу методом вартості створення?
- 5) Які особливості оцінки вартості гудвілу методом надлишкових прибутків?
- 6) Розкрити механізм оцінки вартості ліцензії методом звільнення від роялті?
- 7) Які особливості визначення вартості винаходу та товарного знаку за прибутком?

Практичні завдання

1. Аудиторсько-консалтингова фірма на період до 2000 р. завоювала міцні позиції на ринку. Розрахувати вартість бренду (найменування + товарний знак) на 1 січня 2001 р. Обсяг реалізації – 2,8 млн. грн. в рік. При цьому відомо, що 45% суми одержано за рахунок послуг з аудиту, 30% – за рахунок оцінки, 25% – інших консалтингових послуг. Дослідження ринку показало, що є можливість реалізовувати послуги:

- ◆ аудиторів – на 25% вище середньоринкових;
- ◆ оцінювачів – на 10% вище середньоринкових;
- ◆ консалтинг – 0%.

Передбачається, що перші 5 років доходи будуть рости на 10% в рік, а через 5 років – на 5%.

2. Визначте вартість гудвілу компанії за наступними даними:

- ◆ вартість чистих активів – \$100 тис.;
- ◆ прогнозований прибуток – \$27 тис.

За середньогалузевими даними прибутковість аналогічних компаній складає 20% на власний капітал при коефіцієнті капіталізації 30%.

3. Визначте вартість торгової марки підприємства, що займається продажем верстатів. Ринок не насичений. Партнер поставляє підприємству верстати за ціною на 3% нижче середньооптової. Оптова ціна верстата – \$30 тис. Роздрібна ціна – \$35 тис. Обсяг продажу стійкий – 2 тис. шт. в рік. Операційні витрати торгової фірми – 80% від виручки. Коефіцієнт капіталізації – 25%.

4. Визначте вартість гудвілу компанії за наступними даними:

- а) вартість чистих активів – \$50 тис.;
- б) прогнозований прибуток – \$14 тис.

За середньогалузевими даними, прибутковість аналогічних компаній складає 20% на власний капітал при коефіцієнті капіталізації 30%.

5. Оцінити винахід – електролітний спосіб одержання нітрилу (вихідний продукт для виробництва нейлону), конкурентна технологія – періодичний процес одержання нітрилу, що здійснюється з використанням амальгам. Електролітичний спосіб захищений патентами, термін дії яких не менше 10 років. Обсяг виробництва продукції з використанням нітрилу – 50 тис. т. Дані з обсягів виробництва нітрилу наведені в табл. 1.

Таблиця 1. Обсяги виробництва нітрилу по роках

Рік дії виключного права	Виробнича програма, т
1	0
2	3000
3	3600
4	4850
5	5250
6	6150
7	6350
8	6000
9	5000
10	4800

Протягом терміну освоєння й виробництва передбачається зниження ціни нітрилу. Ціна нітрилу з 1-го по 5-й рік складе 1500; у 6-му, 7-му роках – 1300; з 8-го по 10-й рік – 1100.

Калькуляція собівартості продукції з використанням обох методів виробництва представлена в табл. 2.

Виграш у собівартості 1 т нітрилу, виробленого електролітичним способом, – 301,6.

Таблиця 2.

Калькуляція собівартості нітрилу для різних способів його одержання

№ п/п	Найменування витрат	Періодичний спосіб одержання нітрилу	Електролітичний спосіб одержання нітрилу
1	Сировина, матеріали	433,01	336,21
2	Амортизація	251,75	197,65
3	Ремонт і технагляд	70,40	54,35
4	Паливо й енергія	90,63	43,88
5	Заробітна плата	151,05	64,79
6	Адміністративні видатки	10,70	9,3
	Собівартість	1007,54	706,18

Ставка дисконту – 14%.

6. Припустимо, ринкова вартість активів підприємства оцінюється в \$100 тис.; нормалізований (фактичний) чистий прибуток - \$36 тис. Середній дохід на активи дорівнює 15%. Ставка капіталізації - 20%. Оцінити вартість гудвілу.

7. Визначити вартість винаходу як об'єкта промислової власності за ціною ліцензії, розрахованої по нормі прибутку. Як об'єкт розрахунку обраний винахід „Спосіб вирощування профільованих кристалів тугоплавких з'єднань і пристрій для його здійснення”. Вихідні дані: Q – середньорічний обсяг випуску продукції, у розглянутому випадку – сапфірова трубка діаметром 20-30 мм; обсяг випуску визначений за паспортним даними установки для вирощування кристалів і дорівнює 25 тис. трубок у рік; C – ціна однієї трубки, 300 грн.; Vd – термін дії угоди, у розглянутому прикладі 8 років; Vo – термін освоєння предмета ліцензії 2 роки; H – норма прибутку, взята для металургійної промисловості – 0,2. $D = 0,35$ (винахід захищений патентами, продукція по ліцензії – сапфірова трубка – має високі споживчі властивості).

8. Визначити вартість товарного знаку як об'єкта промислової власності за прибутком. Вихідні дані: $Q = 100$ тис. од. за 10 років; $C = 20$ тис. грн.; характер виробництва продукції – серійний, $K = 0,25$ (коефіцієнт, що враховує характер виробництва продукції, захищеної товарним знаком); H (норма прибутку) = 0,15.

ДОДАТКИ

ДОДАТОК 1

ЗВІТ ПРО ОЦІНКУ НЕЖИЛОГО ПРИМІЩЕННЯ (м. Київ)

1. ВИЗНАЧЕННЯ ЗАВДАННЯ НА ОЦІНКУ

Замовник:	Головне управління комунальної власності м. Києва
Експерт:	Товариство з обмеженою відповідальністю “_____”, що діє на підставі Сертифіката суб’єкта оціночної діяльності
Об’єкт оцінки:	Нежиле приміщення загальною площею 554,0 м ²
Місцезнаходження об’єкта оцінки:	м. Київ, вул. _____, буд. „_____” (Шевченківський район)
Мета оцінки:	Визначення ринкової вартості Об’єкта оцінки
Призначення оцінки:	Результати роботи призначені для приватизації орендованих приміщень шляхом викупу

2. ОСНОВНІ ФАКТИ ТА ВИСНОВКИ

Дата оцінки:	31 жовтня 2002 року
Визначений маркетинговий час:	2 місяця з моменту затвердження висновку
Форма звіту:	Письмова оповідна

Результати розрахунку ринкової вартості Об’єкта оцінки – нежилого приміщення загальною площею 554,0 м², розташованого за адресою: Київ, вул _____, літ. "Б"
Ринкова вартість об’єкта оцінки складає: 869 670 гривень (Вісімсот шістьдесят дев’ять тисяч шістьсот сімдесят грн.)

Директор ТОВ “_____” _____

Експерт ТОВ “_____” _____

Стажист-оцінювач –
Стажист-оцінювач –

3. ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ

3.1. Допущення й обмежуючі умови

На підставі договору з Замовником ТОВ “_____”, що має Сертифікат Фонду державного майна на виконання послуг по оцінці об’єктів приватизації, зробила оцінку вартості нерухомого майна для проведення подальшого його викупу.

Експерти проводили оцінку вартості об’єкта на основі його безстороннього вивчення і відповідно до Методики й існуючих нормам міжнародної практики оцінки власності.

Проведення незалежної оцінки майна регулюється вимогами діючого законодавства в сфері оцінки майна, майнових прав і професійної оціночної діяльності, зокрема, положеннями Закону України „Про оцінку майна, майнових прав професійної оціночної діяльності в Україні”, Методикою оцінки вартості майна при приватизації, затвердженій Постановою Кабінету Міністрів України від 12 жовтня 2000 р. № 1554 (далі – Методикою), Міжнародними стандартами оцінки, нормативними актами Фонду державного майна. У випадках, не урегульованих законодавством і Методикою, незалежна оцінка проводиться на основі принципів і правил, визначених міжнародними стандартами оцінки.

Замовник і Експерт вважають, що умови й обмеження, приведені нижче, є невід’ємною частиною дійсного Звіту і втілюють повне взаєморозуміння сторін. Вони дійсні для тих, що мають відношення до даного Звіту, керівників, адміністраторів і повноважних представників сторін, а також їхніх правонаступників.

Єдине призначення дійсного Звіту. Звіт про оцінку об’єкта призначений для керівництва Замовника і не може передаватися іншим юридичним чи фізичним особам з метою, не передбаченою функцією дійсної оцінки. Звіт про оцінку має силу тільки в тому випадку, коли він представлений цілком і використовується з метою, зазначеною вище.

Використання Звіту в інших цілях (визначення заставної вартості, ліквідаційної вартості й ін.) неприпустимо без проведення додаткових робіт з визначення відповідних видів вартості.

Конфіденційність. Замовник може посылатися на висновки, викладені в дійсному Звіті, і використовувати його винятково з зазначеною метою, забезпечуючи при цьому нерозголошення методики оцінки, що в ньому міститься. Замовник зобов'язаний захищати Експерта від претензій, що можуть бути пред'явлені йому третіми особами у випадку неправомірного використання результатів даної роботи. Експерт зобов'язується забезпечити конфіденційність інформації, отриманої від Замовника, і усіх висновків, що містяться в дійсному Звіті.

Відповідальність. Експерт підтверджує, що послуги були надані відповідно до професійних стандартів і що для виконання замовлення були призначені відповідні фахівці. Адміністрація Замовника несе відповідальність за точність і адекватність усієї наданої інформації. Замовник одноосібно несе відповідальність за всі юридично значимі рішення, прийняті їм у зв'язку з даним Звітом і за використання результатів оцінки з метою, не передбаченою завданням і не є функцією дійсної оцінки.

Згідно з наказом ФДМУ від 27.10.99 р. № 2028 „за невірогідність висновку з оцінки експерт несе цивільно-правову відповідальність відповідно до чинного законодавства України”.

Звільнення від відповідальності. Експерт вважає себе вільним від відповідальності, витрат і зобов'язань, що можуть бути висунуті третіми особами, якщо їхні позови виникнуть у результаті неправомірного використання результатів даної роботи.

Експерт не несе відповідальності за вірогідність титулу і прав власності на оцінюваний об'єкт у зв'язку з тим, що відповідна юридична і правова експертиза прав власності не проводилася.

Вірогідність наданої інформації. Вся інформація фінансового, економічного і технічного характеру, надана Замовником чи уповноваженими ним особами в усній чи письмовій формі, підтверджена чи не підтверджена документально, приймалася як достовірна. Експерт не проводив спеціальної перевірки її вірогідності у зв'язку з тим, що відповідальність за вірогідність наданої інформації несе Замовник.

Експерт не несе відповідальності за висновки, зроблені на основі документів та інформації, що містить недостовірні зведення, крім тих випадків, коли Експерт у відповідності зі своїм професійним рівнем був здатний виявити недостатність зведень.

При виконанні робіт Експерт не проводить виміри на місцевості, а користується даними проектно-кошторисної документації і не несе відповідальності за відхилення фактичних даних від проектно-кошторисної документації.

Додаткова робота. Договором і цим Звітом Експерт не зобов'язаний виконувати додаткову роботу, давати офіційні показання чи бути присутнім у суді з питань, пов'язаних з об'єктом оцінки у випадках, не передбачених чинним законодавством України, якщо це не обговорено попередньою згодою і (чи) не буде на це наступної угоди.

Експерт не зобов'язаний виконувати роботи з відновленню дійсного Звіту після його офіційної передачі Замовнику.

Невидимі дефекти й ушкодження, стан навколишнього середовища. Стан об'єкта оцінки визначався шляхом візуального огляду, спостережень, вивчення необхідної технічної документації, планів і специфікацій без розкриття і застосування засобів технічного контролю.

Експерт не несе відповідальності за стан структур (підземні джерела забруднень і випромінювань, обстеження яких не проводилося), і які неможливо побачити в ході звичайного інспектування чи за допомогою розгляду планів і специфікацій.

Інші умови. Експерт працює як незалежний підрядчик. Його винагорода ніяк не вплинула на судження щодо вартості об'єкта. Звіт про оцінку являє собою лише незалежне судження експертів і сам по собі не породжує ніяких правових наслідків щодо об'єктів оцінки.

3.2. Обсяг і етапи дослідження

Оцінка ринкової вартості розглянутого об'єкта містить у собі наступні етапи:

– *збір загальних даних і їхній аналіз:* на цьому етапі були проаналізовані дані, що характеризують фактори, що впливають на ринкову вартість об'єкта;

– *збір спеціальних даних і їхній аналіз:* на даному етапі була зібрана детальна інформація стосовно як до оцінюваного об'єкта, так і до порівнянного з ним іншим об'єктам, нещодавно проданих чи зданих в оренду. Збір даних здійснювався шляхом вивчення відповідної документації, консультацій із представниками адміністративних служб, співробітниками агентств з нерухомості й іншими особами, що володіють необхідною інформацією;

– *аналіз найкращого і найбільш ефективного використання:* на цьому етапі на основі зібраної інформації були проаналізовані різні варіанти використання об'єкта;

– застосування підходів оцінки об'єкта: для оцінки ринкової вартості об'єкта були застосовані 3 підходи (витратний, підхід прямого порівняльного аналізу продажів і дохідний), що є стандартними, прийнятими;

– підготовка звіту про оцінку: на даному етапі всі результати, отримані на попередніх етапах, зведені воедино і викладені у вигляді звіту.

3.3. Основні поняття і термінологія

У даному звіті поняття вживаються в наступному значенні.

Вартість – суспільно визначений еквівалент у грошовій формі.

Оцінка – процес визначення вартості майна за встановленою процедурою на певну дату.

Незалежна оцінка нерухомості – процес визначення вартості нерухомості та пов'язаних з нею прав оцінювачем (експертом) із застосуванням сукупності підходів, методів та оціночних процедур, що забезпечують процес збору і аналізу даних, проведення розрахунків і оформлення результатів у вигляді звіту та висновків.

Дата оцінки – дата (останнє число місяця), на яку проводиться оцінка.

Положення (національні стандарти) оцінки майна – постанови Кабінету Міністрів України, що визначають основні методичні принципи проведення оцінки різних видів майна, вимоги до осіб, що проводять таку оцінку, а також основні вимоги до змісту звітів про оцінку майна і порядку їхнього рецензування.

Об'єкт оцінки – будь-яке майно, майнові або немайнові права, комплекс прав, визначення вартості яких було метою оцінки.

Ринкова вартість – справедлива (ринкова) вартість – прогнозована ціна, за яку майно може бути продано на дату оцінки на відкритому конкурентному ринку за відсутності додаткових інвестиційних умов угоди між обізнаними, зацікавленими та незалежними сторонами.

Вартість відтворення – вартість витрат на відтворення об'єкта нерухомості, ідентичного до того, що оцінюється при врахуванні ринкових умов в будівництві, існуючих на дату оцінки.

Знос – втрата майном первісних споживчих і економічних властивостей з плином часу під дією різних факторів. Виділяються такі види зносу:

➤ **фізичний знос** - знос, що обумовлений частковим або повним фізичним руйнуванням будівельних конструкцій внаслідок впливу фізичних, кліматичних та інших факторів;

➤ **функціональний знос** - знос, що пов'язаний з невідповідністю функціональних характеристик поліпшень земельної ділянки сучасним ринковим вимогам для даного типу поліпшень;

➤ **зовнішній (економічний) знос** - втрата вартості нерухомості внаслідок дії соціально-економічних факторів зовнішнього середовища (зміни ситуації на ринку нерухомості, законодавчих умов, погіршення місцезорозташування тощо), що призводить до зменшення її потенційної корисності.

Залишкова вартість заміщення – відновна вартість за вирахуванням всіх видів зносу (знецінення).

Потенційний валовий доход – доход, який можна отримати від передачі нерухомості в оренду повністю.

Ефективний валовий доход – потенційний валовий доход скоригований на рівень можливого заповнення площ та потенційних втрат від невиконання умов сплати орендної плати.

Чистий операційний доход – ефективний валовий доход скоригований на суму постійних і змінних (операційних) витрат та резервів (грошових коштів, що відкладаються на реконструювання недовговічних компонентів будівлі).

Ставка капіталізації – дільник (як правило у формі відсотка), що використовується для переведення очікуваного доходу у вартість.

Ставка дисконту – норма прибутку, що використовується для переведення грошових сум, які будуть сплачені або отримані в майбутньому, в їх поточну вартість.

Дисконтований грошовий потік – поточна вартість прогнозованих грошових надходжень від експлуатації нерухомості, у тому числі з будь-якою виробничо-комерційною метою, що відповідає принципу найбільш ефективного використання або при існуючому використанні; поділяється на такий, що визначений до вирахування податку на прибуток, та такий, що визначений після вирахування податку на прибуток.

4. АНАЛІЗ КРАЩОГО І НАЙБІЛЬШ ЕФЕКТИВНОГО ВИКОРИСТАННЯ

Краще і найбільш ефективно використання є основною передумовою вартості. Як і вартість, краще використання не є абсолютним. Воно відбиває думку експерта у відношенні найкращого використання власності, виходячи з аналізу пануючих ринкових умов, стану ринку.

Термін *краще і найбільш ефективно використання* в даному контексті означає: розумне і можливе використання, що сприяє збереженню і підтримці максимальної вартості (на дату оцінки). Іншими словами, таке використання, що із усіх можливих, фізично здійснених, фінансово прийнятних, належним образом забезпечених і юридично припустимих видів використання має своїм результатом максимально високу поточну вартість.

Для одержання кращого і найбільш ефективного використання необхідно впливати наступним чотирьом критеріям:

- ◆ *бути законодавчо дозволеним;*
- ◆ *бути фізично здійсненим;*
- ◆ *бути фінансово здійсненим;*
- ◆ *мати максимальну продуктивність.*

• **Законодавчо дозволено.** Розгляд тих способів використання, що відповідають діючим у даному місці законодавчим, урядовим, муніципальним (місцевим) актам. Повинні бути проаналізовані будівельні нормативи, вимоги нормативів по охороні пам'ятників, економічні нормативи.

Характер використання може бути обмежений довгостроковим договором оренди, що може перешкоджати кращому і найбільш ефективному використанню.

При аналізі законодавчого дозволу варто передбачити можливі зміни нормативних актів, наприклад, норм зонування, що можуть істотно вплинути на краще і найбільш ефективно використання.

• **Фізична можливість.** Краще і найбільш ефективно використання власності залежить від її фізичних характеристик. При розгляді варіантів використання варто враховувати розміри і форму ділянки, її доступність, імовірність і частоту стихійних лих (повінь, зсуви, тайфуни, урагани, землетруси).

Розмір і форма ділянки можуть не відповідати оптимальному використанню. Наприклад, ділянка може бути замалою для будівництва промислового об'єкта, хоча при існуючому зонуванні це є найкращим використанням.

Топографічні і географічні особливості також можуть накладати істотні обмеження на використання.

Присутність транспортних і наявність комунальних зручностей може виявитися вирішальним фактором при виборі варіанта використання. Наприклад, неможливість підключення до магістрального каналізаційного колектора може виключити варіант найбільш ефективного використання.

Уся зміна фізичних характеристик, що дозволяє розвивати варіант кращого і найбільш ефективного використання повинні бути проаналізовані з погляду повернення капіталу, що інвестується для зміни фізичних характеристик.

• **Фінансова можливість.** Після розгляду фізично можливого і законодавчо дозволеного впливає аналіз фінансової доцільності. Критерієм фінансової доцільності є позитивне повернення капіталу, тобто повернення рівних чи більших витрат на компенсацію витрат, фінансових зобов'язань і повернення самого капіталу.

У більшому ступені фінансова доцільність залежить від співвідношення попиту та пропозиції і місця розташування, що визначають такі характеристики, як валовий дохід, операційні витрати і т.д. Величина чистого операційного доходу припустимого варіанта використання повинна задовольняти необхідній нормі повернення.

• **Максимальна продуктивність.** З усіх фінансово здійснених варіантів розглядається той, що з економічно прийнятного використання буде приносити максимальний чистий дохід або максимальну поточну вартість.

Висновок. Існуюче використання ділянки з поліпшеннями не суперечить ніяким законодавчим обмеженням. Приймаючи до уваги поточний стан ринку нежитлових приміщень у Києві, ми вважаємо, що найбільш ефективним і ймовірним використанням оцінюваного об'єкта є один економічно доцільний варіант – офісне приміщення.

5. ВИБІР ТА ОБҐРУНТУВАННЯ ПІДХОДІВ ДЛЯ ОЦІНКИ ОБ'ЄКТУ

5.1 Короткий опис існуючих підходів до оцінки

Визначення вартості об'єкта оцінки здійснювалось на підставі аналізу можливості застосування до оцінюваного об'єкта традиційних загальноприйнятих підходів до оцінки нерухомості:

- *порівняльного аналізу продаж;*
- *витратного;*
- *дохідного;*

Підхід порівняльного аналізу продажів являє собою процедуру зіставлення продажів аналогічних об'єктів, що фактично мали місце. Цей підхід до оцінки базується на принципі заміщення, відповідно до якого при наявності декількох товарів або послуг з відносно однаковою споживчою вартістю більшим попитом буде користуватись товар з найменшою

ціною. Підхід ґрунтується на зборі інформації про аналогічні продажі і пропозиції для наступного порівняння, що дозволяє визначити ринкові корегування по істотних факторах.

Витратний підхід базується на визначенні суми витрат на відновлення або заміщення об'єкта нерухомості на дату оцінки з наступним її корегуванням на суму зносу. Вихідною інформацією для визначення вартості будинку при підході з погляду витрат, є базисна вартість будівництва одного кубічного метра будівельного об'єму оцінюваного об'єкта - аналога.

Доходний підхід ґрунтується на одному з фундаментальних принципів оцінки - *принципі очікування*. Даний принцип стверджує, що типовий інвестор або покупець придбає нерухомість з погляду очікування одержання майбутніх доходів, тобто вартість об'єкта може бути визначена, як його здатність приносити дохід у майбутньому. Експерт вважає за можливе використання даного підходу в його класичній інтерпретації, виходячи з наявної інформації про ставки ринкової орендної плати за користування нерухомою власністю існуючими і потенційними орендарями.

5.2. Обґрунтування обраних підходів та методів

При виборі підходів для визначення вартості об'єкта оцінки експерт враховував наступне:

- ◆ на момент проведення оцінки приміщення знаходяться в незадовільному стані, їх подальше використання можливе тільки після проведення капітального ремонту;
- ◆ місцезрештування об'єкта оцінки дозволяє розглядати його у якості інвестиційно привабливого (потенційно доходного) об'єкта;
- ◆ аналіз кращого і більш ефективного використання об'єкта показав, що найбільше доцільно використовувати приміщення в якості офісних;
- ◆ результати роботи призначені для визначення ринкової вартості приміщень, що приватизуються шляхом викупу.

Таким чином, оскільки оцінюваний об'єкт відноситься до *потенційно доходної* нерухомості, то для визначення його вартості доцільне використання доходного підходу.

При оцінці даного об'єкта можливо використовувати витратний підхід. Цей підхід оснований на фактичній інформації про стан конструкцій та приміщень на дату оцінки. Важливим аргументом на користь визначення вартості витратним підходом є те, що цьому підходу віддають перевагу у випадках техніко-економічного аналізу нового будівництва. Також, при використанні даного підходу враховується вартість права користування земельною ділянкою.

Застосування для розрахунків вартості об'єкта оцінки підходу порівняльного аналізу продажів також можливе при наявності достатньої інформації про продаж або пропозиції до продажу об'єктів аналогічного функціонального призначення. Застосування підходу полягає в попередньому зборі даних про ринок продажу і пропозицій по об'єктах нерухомості, аналогічних з тим, що оцінюється. Підбираються найбільш близькі по параметрах еквіваленти, ціни на які надалі коригуються з урахуванням параметрів, по яких об'єкт, що оцінюється, і об'єкт - аналог відрізняються один від одного. Як показав попередній аналіз інформації, що розміщена в базах даних агентств нерухомості, пропозицій щодо продажу приміщень аналогічних оцінюваному дуже мало, тому не можливо зробити коректний розрахунок вартості.

Враховуючи вищезазначене, Експерт, вважає за доцільне в даній роботі для оцінки вартості будинку обрати *витратний підхід* та *доходний підхід* з подальшим узгодженням результатів, отриманих за їх допомогою.

6. ОПИС ОБ'ЄКТА ОЦІНКИ

Місце розташування об'єкта оцінки

Оцінюваний об'єкт знаходиться в Шевченківському адміністративному районі Києва, за адресою вул. _____, літ. "Б".

Вулиця _____ розташована в центральній частині міста. Починається від вулиці Хрещатик, перетинає вулицю Пушкінську, Володимирську і закінчується на перетині з вулицею Олеса Гончара.

Місце розташування об'єкта оцінки якнайбільш жваве. Найближче оточення може бути охарактеризоване як територія, забудована здебільшого комерційною і торговою нерухомістю: велика кількість банківських, фінансових установ, представництв закордонних компаній і фондів, об'єктів дозвілля, медичного і побутового обслуговування, а також престижне житло і будинки, де розташовуються органи виконавчої влади. У безпосередній близькості від об'єкта оцінки знаходяться такі великі комерційні об'єкти і культурні центри як Центральний універсальний магазин, Російський академічний театр ім. Лесі Українки, зоологічний музей, будинок міськдержадміністрації та інші.

У зоні пішохідної доступності від об'єкта оцінки знаходяться станції метрополітену "Театральна" (100 м), "Хрещатик" (400 м) і "Льва Толстого" (700 м). Крім того, поблизу пролягають лінії тролейбусних маршрутів і маршрутних таксі.

Відстань від об'єкта оцінки до:

центру міста	-	0,2 км
залізничного вокзалу	-	2,1 км
автовокзалу	-	4,3 км
аеропорту „Жуляни”	-	6,8 км
річкового порту	-	1,6 км
вул. Хрещатик	-	0,1 км

Незважаючи на те, що забудова району велася в переважній більшості в післявоєнні роки, практично усі фасадні будинки знаходяться у відмінному стані.

Будинок не фасадний, розташований у другому ряді будівель. Підхід (під'їзд) здійснюється тільки з боку вулиці _____, скрізь арку.

Позитивні риси місця розташування об'єкта:

1. Розташований в центрі міста.
2. Близьке розташування зупинок громадського транспорту.
3. Висока купівельна спроможність населення даного району.

Негативні риси місця розташування об'єкта:

1. Розташовано в другому ряді будівель.
2. Відсутність місця для паркування автотранспорту і зручного під'їзду біля оцінюваного об'єкта.

Особливості конструктивно-планувального рішення

Об'єкт нерухомості являє собою двоповерховий цегляний будинок з підземним приміщенням, що приєднується торцями до сусідніх будівель. Будинок має Г-подібну форму, вхід з фасадної частини (окремо на перший та другий поверх і в підземне приміщення). Введено в експлуатацію в 1917 р.

Внутрішнє оздоблення було виконано з недорогих, морально застарілих будівельних матеріалів, що не відповідають сучасним вимогам. З метою подальшого використання будинок потребує капітального ремонту.

Основні конструктивні рішення об'єкта:

Будинок виконаний за безкаркасною схемою з несучими зовнішніми і внутрішніми стінами.

Площа забудови	-	315,9 м ²
Загальна площа будинку, в т.ч.	-	554,0 м ²
приміщення 1-го поверху	-	223,0 м ²
приміщення 2-го поверху	-	205,9 м ²
приміщення підвалу	-	125,1 м ²
Загальний будівельний обсяг, в т.ч.	-	2505 м ³
основної частини	-	1990 м ³
підвалу	-	515 м ³
Висота основної частини	-	6,3 м
Висота підвалу	-	2,2 м

Земельна ділянка, що відповідає орендованому приміщенню складає 315,9 м².

Типи основних конструктивних елементів:

Фундамент	-	стрічковий цегельний
Стіни зовнішні	-	цегельні, товщиною в 2,5 цегли
Стіни внутрішні	-	цегельні, товщиною в 2 цегли
Перегородки	-	дерев'яні
Перекриття	-	дерев'яні балки
Дах	-	односхилий
Покрівля	-	обшивання металевими аркушами по дерев'яних кроквах
Підлога	-	дерев'яна дошка, частково - паркет
Сходи	-	граніт, площадки залізобетонні
Внутрішнє оздоблення	-	побілка, паперові шпалери, фарбування масляними сумішами
Заповнення прорізів	-	дерев'яні віконні і дверні блоки

Група капітальності будинку – 3. Група капітальності визначена 3, відповідно до вимог Єдиного класифікатора житлових будинків залежно від якості житла та наявного інженерного обладнання, затвердженого наказом Держбуду від 30.09.98 № 215.

Об'єкт оцінки забезпечений системами центрального опалення (водяне), водопостачання (холодне), електропостачання, газопостачання, вентиляції, каналізацією, телефонізацією, радіомережею.

7. ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ОБ'ЄКТА ОЦІНКИ ВИТРАТНИМ ПІДХОДОМ

Витратний підхід ґрунтується на Принципі Заміщення, відповідно до якого не один розумний покупець не заплатить за об'єкт нерухомості суму більшу, ніж та, за яку він може придбати (шляхом покупки земельної ділянки і будівництва будинку, без надмірної затримки) об'єкт нерухомості аналогічної корисності.

Витратний підхід складається з п'яти етапів:

1. Визначення вартості права користування земельною ділянкою.
2. Оцінка повної вартості відновлення або повної вартості заміщення існуючих поліпшень.
3. Оцінка накопиченого зносу при наявних поліпшеннях. У цьому розділі враховується кілька видів зносу і те, як кожний з них впливає на вартість об'єкта. У звіті знос визначений експертним шляхом.
4. Після проведення оцінки підприємницького прибутку забудовника, вона додається до вартості поліпшень. Підприємницький прибуток - це необхідна сума перевищення виторгу над загальними витратами на будівництво, що дозволяє назвати даний проект фінансово виправданим для забудовника. Ця цифра, що повинна бути виявлена на ринку, звичайно коливається від 20 до 50 % від вартості будівництва.
5. На останньому етапі для одержання ринкової вартості оцінюваного об'єкта від відновної вартості віднімається накопичений знос і додається прибуток підприємця і вартість права користування земельною ділянкою.

7.1. Визначення вартості права користування земельною ділянкою

Право користування земельною ділянкою є нематеріальний актив, що не відображений у балансі балансоутримувача об'єкта оцінки.

Право користування земельною ділянкою оцінюється шляхом капіталізації річного земельного податку, що фактично платить підприємство, чи шляхом капіталізації фактично нарахованої орендної плати за користування земельною ділянкою (п. 44 Методики оцінки вартості майна під час приватизації).

$$B_3 = P_{3п} / C_k ,$$

де:

- B_3 – вартість права користування земельною ділянкою;
- $P_{3п}$ – річний податок на землю, що фактично має сплачувати підприємство
- C_k – ставка капіталізації

□ *Визначення величини земельного податку, що фактично має сплачувати підприємство за користування земельною ділянкою.*

Методичною базою визначення величини земельного податку, що фактично має сплачувати підприємство за користування земельною ділянкою є:

Рішення Київської Міськради “Про затвердження грошової оцінки земель м. Києва” № 104/825 від 27.04.2000 р.;

Порядок грошової оцінки земель сільськогосподарського призначення та населених пунктів, зміни та доповнення.

Згідно з Рішенням Київської міської Ради “Про затвердження грошової оцінки земель м. Києва № 104/825 від 27.04.2000 р. величини земельного податку, що фактично має сплачувати підприємство за користування земельною ділянкою розраховується за формулою:

$$P_{3п} = B_3 \times K_f \times K_m \times K_i \times S_{дл.} \times 1\%,$$

де:

- B_3 - базовий показник вартості 1 м² земельної ділянки для певної економіко-планувальної зони м. Києва. В даному випадку згідно з вищезазначеною грошовою оцінкою земель м. Києва об'єкт оцінки відноситься до 2 ЕПЗ “Хрещатик –Липки”. Базовий показник вартості 1 м² земельної ділянки для даної ЕПЗ становить 923,16 грн.
- K_f - коефіцієнт функціонального використання земельної ділянки. У нашому випадку

оскільки об'єкт надається в оренду коефіцієнт дорівнює 2,5 (комерційне використання).

загальний локальний коефіцієнт, що враховує місцезнаходження об'єкту в межах економіко-планувальної зони. В даному випадку становить 1,236. Визначальними рендоутворюючими факторами локального коефіцієнта в межах економіко-планувальної зони в даному випадку є місцезнаходження земельної ділянки в:

К_м	-	зоні пішохідної доступності міського зовнішнього пасажирського транспорту – 1,07; зоні пішохідної доступності магістралей містоформуючого значення – 1,08; зоні пішохідної доступності громадських центрів – 1,07
К_і	-	коефіцієнт індексації грошової оцінки земель м. Києва становлять - 1,362 (в тому числі 1,13; 1,182 та 1,02).
S_{діл}	-	площа земельної ділянки. В даному випадку приймається на рівні площі забудови об'єкта - 315,9 кв.м.

Таким чином, річний земельний податок, що фактично має сплачувати підприємство складає:

$$923,16 \text{ грн/кв.м} \times 2,5 \times 1,236 \times 1,362 \times 315,9 \text{ кв.м.} \times 1\% = \mathbf{12\ 273 \text{ грн.}}$$

□ *Визначення ставки капіталізації*

Для розрахунку ставки капіталізації експерт в своєму дослідженні застосовує кумулятивний метод підсумовування.

Двома основними компонентами ставки капіталізації при розрахунку даним методом є безризикова ставка та компенсації ризиків, яким піддаються кошти вкладені в об'єкт:

I. Безризикова ставка - середня ставка по депозитах для юридичних осіб у ВКВ найбільш надійних комерційних банків м. Києва – 7%;

II. Компенсації ризиків:

- компенсації інвестиційного менеджменту; вкладення капіталу в нерухомість є більш ризикованим бо вимагає додаткових зусиль (вибір варіанта фінансування, відстеження ринку, ухвалення рішення про продаж чи утримання об'єкта нерухомості, робота з податковими органами і т.п.), що повинно компенсуватися шляхом включення в базову ставку компенсації інвестиційного менеджменту (необхідності в компетентному керуванні інвестиціями), тому для оцінюваного об'єкта приймається на рівні 2 %;

- компенсація розходжень у ліквідності вкладень - (земельні ділянки і створені на їхній базі об'єкти нерухомості, на відміну від банківських вкладів не можуть бути терміново звернені в гроші без істотних витрат вартості й у короткі терміни). Цей фактор враховується ставкою компенсації за низьку ліквідність та приймається на рівні 3 %;

- компенсація специфічних ризиків; (неврегульоване земельне законодавство, відсутність сталого прозорого ринку прав користування земельними ділянками). Приймається на рівні 4 %;

На підставі вищезазначеного, загальна ставка капіталізації буде дорівнювати:

- ✓ безризикова ставка - 0,07
- ✓ компенсації інвестиційного менеджменту - 0,02
- ✓ компенсація розходжень у ліквідності вкладень - 0,03
- ✓ компенсація специфічних ризиків - 0,04

Загальна ставка капіталізації – 0,16

□ *Розрахунок вартості права користування земельною ділянкою.*

З урахуванням вищенаведеної величини земельного податку, який фактично має сплачувати підприємство, за користування земельною ділянкою та визначеної ставки капіталізації вартість права користування земельною ділянкою буде дорівнювати:

$$12\ 273 / 0,16 = \mathbf{76\ 706 \text{ гривень;}}$$

7.2. Розрахунок відновної вартості об'єкту

При визначенні вартості нерухомості з застосуванням витратного підходу використовують два основні його різновиди: оцінка вартості відновлення й оцінка вартості заміщення.

Відновна вартість визначається як вартість будівництва або точної копії існуючого будинку з поліпшеннями, з використанням тих же матеріалів і специфікацій, дотримуючись таких же будівельних стандартів, по такому ж проекту, по якому будинок був побудований спочатку.

Вартість заміщення - це вартість будівництва або будинку з поліпшеннями еквівалентної корисності з використанням сучасних матеріалів, дизайну в поточних ринкових цінах.

У даному звіті вартість заміщення буде визначена як відновна. Потім отримане значення коригується на суму знецінення об'єкта, пов'язане зі зносом. До отриманої суми додається величина вартості права користування земельною ділянкою і підприємницький прибуток.

Для перерахування цін базового року в ціни на дату оцінки буде застосований відповідний індекс подорожчання будівництва, установлений для визначення вартості будівництва, що здійснюється на території України.

Вартість відтворення будинку в цінах, що діють на момент оцінки, визначається на підставі інформації про вартість будівництва будинку або вартості відтворення об'єктів-аналогів із застосуванням збірника 4 Укрупнених показників відновної вартості будинків, таблиця 50, складеної у цінах 1969 року і призначеної для переоцінки основних фондів. Коригування показників одиничної вартості вираховується відповідно з вказівками і роз'ясненнями по застосуванню УПВВ.

Відновна вартість 1 м³ будівельного обсягу адміністративного приміщення I групи капітальності в цінах 1969 року для 2-го територіального пояса, 2-го кліматичного району складає 20,2 руб. (збірник УПВВ №4, таблиця 50).

Перемножуючи одиничний показник на загальну кількість одиниць виміру, одержимо відновну вартість оцінюваного приміщення.

На підставі фізичного інспектування оцінюваного будинку нами була отримана наступна вартість повного відновлення:

$$2505 \text{ м}^3 * 20,2 \text{ руб.} * 0,86 * 0,93 * 1,23 * 5,16 * 1,007 = 258 \text{ 657 грн.}$$

де:

- 0,93 - понижуючий коефіцієнт за рахунок наявності підвалу, застосовується згідно пункту 2 технічної частини збірника УПВС №4, таблиця 43;
- 0,86 - понижуючий коефіцієнт за рахунок зниження групи капітальності оцінюваного об'єкта згідно пункту 4 загальної частини до УПВВ*;
- 1,23 - індекс зміни кошторисної вартості БМР із цін 1969 р. на ціни 1984 р., прийнятий на підставі постанови Держбуду СРСР від 11.05.83 р. № 94;
- 5,16 - середній індекс збільшення вартості будівництва, що відображає зміну рівня цін з 1991 (1984) року до 01.10.2002 р. (прийнятий відповідно даних, опублікованих в офіційному виданні Держкомітету будівництва, архітектури і житлової політики України "Ціноутворення в будівництві", №10);
- 1,007 - індекс інфляції за жовтень 2002 р.

7.3. Розрахунок величини накопиченого зносу

□ *Визначення фізичного зносу*

Ступінь фізичного зносу й ушкоджень конструкцій і елементів визначаються відповідно до Правил визначення фізичного зносу житлових і суспільних приміщень, затверджених наказом Голови Державного комітету України по житлово-комунальному господарству від 02.07.93 р. № 52.

В результаті візуального огляду об'єкта оцінки виявлено, що об'єкт оцінки кілька років не експлуатується. Внаслідок цього будинок тривалий період не опалювався, цегельна кладка стін повністю відволожилася, усі дерев'яні конструкції прогнили, відбулося відставання штукатурного покриття стін. Крім того, відсутні шибки у віконних блоках; практично цілком відсутні підлоги; інженерні системи і системи благоустрою вимагають повної заміни.

Немає ніяких зовнішніх ознак чи даних документального підтвердження проведення капітальних ремонтів. З огляду на те, що згідно Положення про безпечну і надійну експлуатацію виробничих будинків і споруджень, затвердженого наказом Держбуду від 27.11.97 №32/288, для даної групи капітальності періодичність проведення капітального ремонту складає 15 років. При невиконанні цієї умови капітальність будинку знижується на один клас.

Крім того, уже не викликає сумнівів той факт, що будівництво й експлуатація ліній метрополітену мають край негативний вплив на технічний стан будинків і споруджень, що знаходяться в безпосередній близькості, у зв'язку з чим Київською держадміністрацією рішенням від 11.05.99 №677 АТ "Київпроект" і ДВІ "Укрметротунельпроект" було доручено до 01.07.99 провести повне обстеження об'єктів нерухомості в районах, де проходять лінії метро, з метою виявлення аварійних будівель і розробити "Програму заходів для

* Група капітальності оцінюваного об'єкта III, відновна вартість одиничного показника по УПВВ приведена для об'єктів I групи капітальності, тому застосовується понижуючий коефіцієнт 0,86

попередження негативного впливу ліній Київського метрополітену на технічний стан будинків і споруд і режим підземних вод".

На жаль, відсутність публічної інформації про результати вищезгаданих досліджень і розробок не дає можливості визначити в кількісному виразі ступінь впливу даного фактора на фізичний знос об'єкта оцінки.

Висновки і рекомендації.

▪ Несучі та огорожуючі конструкції обстежуваного будинку знаходяться в незадовільному технічному стані, а частина конструкцій перекриття, балконної плити і східців – в аварійному стані.

▪ Для приведення в належний стан несучих і захисних конструкцій обстежуваного будинку рекомендується виконати капітальний ремонт або реконструкцію будинку. Роботи проводити по спеціально розробленому проекту, в якому передбачити:

відновлення вертикальної гідроізоляції стін фундаментів;

ремонт цегляного мурування пошкоджених ділянок фундаменту і стін будинку;

заміну або підсилення конструкцій підвального перекриття, перекриття першого і другого поверхів;

підсилення кровляної системи;

заміну покриття із чавунних покрівельних листів;

влаштування у підвальних приміщеннях вентиляції;

влаштування покриття підлоги, заміну столярних виробів (вікон, дверей);

відновлення системи водопостачання, водовідведення, тепlopостачання, електропостачання;

проведення сантехнічних і електромонтажних робіт;

виконати необхідні штукатурні та опоряджувальні роботи.

Характеристика технічного стану конструкцій і елементів та можливі способи його покращення (за умови ґрунтової попередньої просушки всього будинку й очищення будинку від сміття):

№ п/п	Конструкції й елементи	Технічний стан	Роботи, що рекомендуються, по усуненню виявлених дефектів
1	Фундамент і цоколь	Матеріал стін зволожений; тріщини в цоколі, порушення кладки, на окремих ділянках відбувається інтенсивне руйнування цегляного мурування; цоколь місцями зруйнований; амортизація вертикальної і горизонтальної гідроізоляції будинку	Посилення і часткова заміна кладки; відновлення вертикальної і горизонтальної ізоляції фундаменту; відновлення мощення навколо будинку
2	Стіни і перегородки	Місцями поверхневе руйнування цегляного мурування; тріщини цегл. Мурування шириною розкриття 2-3 мм; значне ушкодження обрамлення стін, карнизів, усадочні тріщини, вибої; вивітрювання швів, тріщини в косяках і куточках; вибої у фактурному шарі.	Зашпарування тріщин з розчищенням борозен, з прив'язуванням швів до старої кладки; перекидка старих цегельних карнизів, перемичок, приямків і виступаючих частин стін; перекидка і ремонт окремих ділянок стін (до 20% заг. обсягу кладки); суцільне проконопачування дерев'яних перегородок; повна заміна дерев'яних балок; очищення фасаду будинку піскоструминними апаратами, потім відновлення облицювання будинку і покриття його стійкими сумішами.
3	Перекриття	Внаслідок відсутності вентиляції в підвальних приміщеннях висока вологість повітря. Прокородовані нижні полиці металевих балок конструкцій перекриття (вражено 50% поперечного перерізу полиці). Прогин конструкцій дерев'яного перекриття першого поверху в більшій кімнаті складає до 20 см;	Повна заміна міжповерхових перекриттів;

№ п/п	Конструкційні елементи	Технічний стан	Роботи, що рекомендуються, по усуненню виявлених дефектів
		частина горищного перекриття відсутня. Оголені дерев'яні головні балки перекриття вражені гнилизною і дерево-точильником.	
4	Дах	Окремі крокви і дерев'яне латування вражені гнилизною і дерево-точильником. Покриття даху будинку із оцинкованих та чавунних покрівельних листів в незадовільному технічному стані: інтенсивні протікання покрівлі, корозія металевих листів, жолобів, стоків.	Заміна дерев'яних балок на збірні металеві, часткова заміна ригелів; заміна металевого покриття; утеплення і гідроізоляція холодного покриття
5	Підлога	У підвальних приміщеннях покриття підлоги відсутнє; ґрунтова засипка підвальних приміщень зволожена. В приміщеннях першого та другого поверхів більша частина покриття підлоги відсутня. Інша частина знаходиться в незадовільному стані і відновленню не підлягає.	Повна заміна підлоги і її основи на міцніші і довговічніші матеріали.
6	Прорізи	Відсутність 90% шибок, прогнивання віконних і дверних блоків або повна їхня відсутність, відшаровування фарби майже по всій поверхні; сходові марші напівзруйновані.	Повна заміна віконних і дверних (зовнішніх і внутрішніх) блоків. Заміна усіх видів сходин (внутрішніх і зовнішніх).
7	Внутрішнє оздоблення	Здуття шару фарби, відставання шпалер і штукатурки по всій поверхні.	Відновлення штукатурного покриття стін усіх приміщень; повне антикорозійне покриття металевих конструкцій
8	Внутрішні санітарно-технічні й електричні пристрої	Санітарно-технічне оснащення: ушкодження корозією магістралей, ушкодження шару фарби, ушкодження покриття сантехнічного оснащення. Електричне устаткування: відсутність проводів або втрата еластичності ізоляції проводів, що знаходяться в наявності. Ослаблення кріплень і відсутність окремих пристроїв. Корозія.	Повне відновлення систем електропостачання, газопостачання, вентиляції, каналізації, заміна опалювальних реєстрів, воздухопроводів, трубопроводів, телефонних і радіоліній.

Дефекти в конструкціях будинку.

Фундаменти і стіни підвалу сильно зволожені. На окремих ділянках зруйнований поверхневий шар кладки стін підвалу. Вентиляція в підвальних приміщеннях відсутня. Цоколь з боку фасаду місцями зруйнований.

Ушкодження кладки стін; у кладці стін прибудови мають тріщини, шириною розкриття 10-15 мм.

Зовнішні сходи, що ведуть на другий поверх, знаходяться в аварійному стані. Балкон з боку фасаду зруйнований.

Металеві балки перекриття над підвалом піддалися корозії. Ступінь ушкодження близько 50%.

Дерев'яні конструкції міжповерхових перекриттів піддаються періодичному замочуванню, уражені грибок і жуком червицею (вусатим чорним).

Штукатурний шар стелі міжповерхових перекриттів місцями зруйнований. У штукатурному шарі перекриттів мають численні тріщини шириною розкриття до 5 мм. Перекриття мають прогини до 20 см.

У приміщеннях 1 і 2-го поверхів велика частина покриття підлоги відсутня, а інша частина має численні місцеві ушкодження.

Покрівля місцями відсутня.

Дефекти й ушкодження в конструкціях будинку, виявлені при обстеженні в грудні 2002 року, наведені в таблиці:

Підвал	1,2,3	На окремих ділянках зруйнований поверхневий шар цегельної кладки. Металеві балки перекриття піддалися корозії. Знос близько 50%.
1 поверх	3	Тріщини в штукатурному шарі перекриття до 5 мм.
	4	Зруйновано покриття підлоги. Місцеві ушкодження штукатурного шару стін. Тріщини у штукатурному шарі перекриття до 5 мм. Дерев'яні балки перекриття уражені грибком і жуком червицею. Прогин перекриття 12 см. Замочування стелі і грибкова цвіль. Замочування стелі і грибкова цвіль.
	5	Зруйновано покриття підлоги. Місцеві ушкодження штукатурного шару стін. Тріщини у штукатурному шарі перекриття до 5 мм. Дерев'яні балки перекриття уражені грибком і жуком червицею. Прогин перекриття до 20 см. Замочування стелі і грибкова цвіль.
	6	Ушкодження штукатурного шару стін.
	7	Ушкодження штукатурного шару стін. Тріщини в штукатурному шарі перекриттів до 5 мм.
2 поверх	1-13	Зруйновано покриття підлоги. Місцеві ушкодження штукатурного шару стін. Тріщини в штукатурному шарі перекриття до 5 мм. Дерев'яні балки перекриття уражені грибком і жуком червицею. Прогин перекриття 10-20 см. Замочування стелі і грибкова цвіль. Частково відсутні перекриття.
Покрівля		Частково відсутні елементи покриття.

Кількісна оцінка фізичного зносу будівельних конструкцій будинку.

Кількісна оцінка фізичного зносу будівельних конструкцій будинку виконана Державним науково-дослідним інститутом будівельних конструкцій (звіт та висновки про стан конструкцій додаються) згідно з Правилами визначення фізичного зносу житлових і суспільних приміщень, затверджених наказом Голови Державного комітету України по житлово-комунальному господарству від 02.07.93 р. № 52, і приведена в таблиці:

№ п/п	Найменування конструкцій	Відсоток зносу	Приблизний обсяг робіт
1	Фундаменти	40%	Посилення кладки, ремонт горизонтальної гідроізоляції
2	Стіни	30%	Ремонт штукатурки, посилення кладки, зашпарування тріщин
3	Перегородки	65%	Повна заміна
4	Перекриття	80%	Повна заміна
5	Перекриття над підвалом	80%	Повна заміна
6	Сходи дерев'яна	100%(аварійний стан)	Повна заміна
7	Сходи кам'яна	100%(аварійний стан)	Повна заміна
8	Балкон	100%(аварійний стан)	Повна заміна
9	Покриття	100%	Повна заміна
10	Підлоги	100%	Повна заміна
11	Вікна	100%	Повна заміна
12	Двері	100%	Повна заміна

Виходячи з вищевикладеної методології величина фізичного зносу будівельних конструкцій і будівлі в цілому наведена в наступній таблиці:

Найменування конструкцій	Питома вага конструкції у відновній вартості будинку, %	Величина фізичного зносу окремих конструкцій, %	Величина фізичного зносу, %
1	2	3	4

1	2	3	4
Фундаменти	4	36	1,44
Стіни	20	27	5,40
Перегородки	7	65	4,55
Перекриття	11	100	11,00
Покриття	5	100	5,00
Підлоги	12	100	12,00
Сходи	4	100	4,00
Вікна і двері	12	100	12,00
Інше	25	100	25,00
Усього	100		80,39

Величина фізичного зносу складає 80% згідно Правил визначення фізичного зносу житлових і суспільних приміщень, затверджених наказом Голови Державного комітету України по житлово-комунальному господарству від 02.07.93 р. № 52.

Технічний стан будівельних конструкцій будинку згідно п. 2 табл. 1 вищезазначеного наказу є старим.

ВИСНОВКИ.

1. Більшість конструкцій будинку знаходяться в незадовільному й аварійному стані.
2. Технічний стан конструкцій будинку є старим.
3. Величина фізичного зносу будинку складає 80%.
4. Більш раціонально розібрати будинок і звести новий, але можна з урахуванням сформованої забудови виконати його реконструкцію.

Паралельно величина фізичного зносу була розрахована експертами за результатами особистого обстеження оцінюваного будинку. Результати розрахунків узагальнено у таблиці:

№ п/п	Конструктивний елемент	Питома вага, %	Питома вага, грн.	Знос, %	Середньо зважений знос, %	Знос, грн.
1	Фундамент	9	23279,10	40	3,6	9311,60
2	Стіни	18	46558,30	40	7,2	18623,30
3	Перегородки	3	7759,70	90	2,7	6983,70
4	Перекриття	10	25865,70	80	8	20692,60
5	Дах	4	10346,30	45	1,8	4655,80
6	Сходи, входи	9	23279,10	90	8,1	20951,20
7	Прорізи	10	25865,70	90	9	23279,10
8	Підлоги	8	20692,60	90	7,2	18623,30
9	Опоряджувальні роботи	8	20692,60	100	8	20692,60
10	Внутрішні санітарно-технічні пристрої	5,6	14484,80	90	5,04	13036,30
11	Внутрішні електротехнічні пристрої	3,7	9570,30	100	3,7	9570,30
12	Інші роботи	11,7	30262,90	70	8,19	21184,00
	Разом	100	258 657		72,53	187 604

Загальний коефіцієнт фізичного зносу становить 73%.

Як бачимо, величини фізичного зносу, розраховані спеціалістами Державного науково-дослідного інституту будівельних конструкцій та незалежними оцінювачами, досить близькі за значеннями: 80% та 73% відповідно. Для розрахунку залишкової вартості заміщення приймаємо значення фізичного зносу, розраховане професійними будівельниками, а саме – 80%, що становить 206 926 грн.

□ Розрахунок функціонального (морального) зносу

Моральний знос, чи функціональне старіння, даного об'єкта нерухомості визначається погіршення функціональної ефективності внаслідок таких факторів як:

- ◆ використання при будівлі і поточних ремонтних роботах застарілих матеріалів;
- ◆ непривабливий вигляд, неефективне планування і дизайн;
- ◆ невідповідність будівельним, санітарно-гігієнічним нормам - відсутність достатньої освітленості деяких приміщень, систем кондиціонування повітря.

Функціональний моральний знос може бути переборним і непереборним. У даному конкретному випадку ми маємо справу з переборним функціональним зносом, оскільки вищезгадані недоліки усуваються шляхом додавання, заміни або модернізації існуючих

елементів. Величина переборного функціонального зносу вимірюється вартістю його виправлення. Але, оскільки величина фізичного зносу застарілих конструктивних елементів є 80%, а деякі елементи зовсім відсутні, в даному випадку маємо випадок коли фізичний знос поглинає функціональний, тому приймаємо функціональний знос рівним нулю.

□ *Розрахунок зовнішнього зносу*

Оскільки оцінюваний об'єкт нерухомості розташований у дуже перспективному, з погляду ведення підприємницької діяльності, місці, зовнішній знос приймається рівним нулю.

Накопичений знос дорівнює 206 926 грн.

7.4. Підприємницький дохід (прибуток забудовника)

Для одержання обґрунтованої вартості витратним методом, Експерт повинен додати до прямих і непрямих витрат величину підприємницького прибутку, характерну для ринку нерухомості розглянутого регіону.

В ідеальному випадку, підприємницький прибуток повинний бути ринково - обґрунтованою величиною, що підприємець (він же одночасно може бути і забудовником) планує одержати понад витрати (матеріали плюс праця плюс керування) по здійсненню проекту.

Інформація, отримана від інвесторів і забудовників показала, що ця величина може складати від 20 до 50 % загальної вартості будівництва в залежності від масштабу і ступеня ризику. З огляду на те, що найбільш ефективно використання об'єкта оцінки – це використання приміщень під офіси, й у зв'язку з загальним станом економіки, на наш погляд даному об'єкта відповідає підприємницький прибуток на рівні 25% від його відновної вартості, що становить 64 664 гривні.

7.5. Визначення вартості об'єкта оцінки

Відновна вартість об'єкту на дату оцінки	-	258 657 грн.
Величина накопиченого зносу	-	206 926 грн.
Величина прибутку забудовника	-	64 664 грн.
Вартість права користування земельною ділянкою	-	76 706 грн.
Вартість об'єкта, визначена витратним підходом		193 101 грн.

8. ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ОБ'ЄКТА ОЦІНКИ ДОХОДНИМ ПІДХОДОМ

Дохідний підхід базується на визначенні вартості об'єкта нерухомості на основі поточної вартості очікуваних доходів від володіння цим об'єктом. Методами дохідного підходу є пряма капіталізація (доходу) та непряма капіталізація доходу (дисконтування грошових потоків).

Метод прямої капіталізації застосовується у випадках, коли очікуваний річний чистий операційний дохід є постійним і не має чітко вираженої тенденції до зміни, а період його отримання не обмежений у часі.

Метод непрямої капіталізації доходу застосовується у випадках, коли прогнозовані грошові потоки від використання об'єкта нерухомості є неоднаковими за величиною або непостійними на протязі визначеного періоду прогнозування у випадках:

- очікується, що майбутні грошові доходи будуть суттєво відрізнятися від поточних;
- є можливість обґрунтовано оцінити майбутні грошові потоки;
- нерухомість будується або тільки побудована;
- нерухомість є великим багатofункціональним комерційним об'єктом;
- потоки доходів і витрат носять сезонний характер
- внесення інвестицій є економічно доцільним і призводить до найбільшої вартості.

Вибір конкретного метода залежить від обсягу наявної ринкової інформації щодо очікуваних доходів від володіння (використання) нерухомого майна, стабільності їх одержання, мети оцінки, тощо. При цьому аналізуються наступні можливі доходи: дохід, що може бути отриманий власником від передачі цієї нерухомості в оренду або дохід від експлуатації нерухомості з виробничою або іншою комерційною метою, тобто виходячи з аналізу найбільш ефективного використання об'єкта.

◆ *Аналіз найбільш ефективного використання та вибір методу визначення вартості об'єкта за дохідним підходом*

Як відомо ринкова вартість нерухомості визначається її найбільш ефективним використанням. При цьому під найбільш ефективним використанням розуміється розумно виправдане можливе використання, що є фізично можливим, юридично дозволеним та економічно доцільним, в результаті якого вартість нерухомості буде максимальною у порівнянні з вартістю, яка виходить з інших можливих варіантів його використання.

У результаті проведеного дослідження, враховуючи місцезонашування об'єкта, характер оточуючої забудови, рівень розвитку транспортної та соціальної інфраструктури району, об'ємно-планувальне рішення приміщень, виходячи з аналізу варіантів фізично можливого, юридично дозволеного та економічно доцільного використання, в якості дохідного використання, найбільш ймовірним розглядається варіант надання оцінюваного об'єкта нерухомості в оренду в якості офісних приміщень.

При втіленні в життя даного підходу, стосовно дохідного використання об'єкта, в даний час є деякі обмеження. Як вже відзначалося, загальний технічний стан об'єкта та рівень упорядкування прилеглої території визнано як незадовільний, що не дає можливості негайно використовувати об'єкт. Об'єкт потребує проведення ремонту, що в свою чергу призводить до додаткових фінансових витрат потенційного інвестора чи власника об'єкта.

Аналізуючи потенційні доходи, що можуть бути отримані власником від передачі об'єкта оцінки в оренду після проведення ремонту, тобто в гарному технічному стані, можна цілком обґрунтовано стверджувати, що внесення подібних інвестицій, є економічно доцільним, та призводить по перше до суттєвого підвищення комерційної привабливості об'єкта та по друге значного підвищення як рентної цінності, так і взагалі вартості об'єкта.

Таким чином, враховуючи вищенаведене, в даному випадку, для визначення вартості об'єкта за дохідним підходом, справедливим буде використати метод непрямої капіталізації доходу (з урахуванням проведення ремонту оцінюваного приміщення).

◆ *Визначення вартості методом непрямої капіталізації доходу*

При проведенні оцінки об'єкта нерухомості відповідно до цього методу експертом здійснюються наступні оціночні процедури:

- вибирається та обґрунтовується період прогнозування;
- здійснюється прогноз обсягів потенційних валових доходів від використання об'єкта нерухомості за роками (місяцями, кварталами) періоду прогнозування та прогноз ступеню завантаження нерухомості;
- проводиться розрахунок прогнозованих витрат відповідно до їх структури за роками (місяцями, кварталами) періоду прогнозування;
- визначаються грошові потоки в кожному році як різниця між прогнозованими валовими доходами та валовими витратами;
- вибирається та обґрунтовується ставка дисконту та дисконтуються визначені грошові потоки;
- визначається вартість реверсії;
- розраховується вартість об'єкта нерухомості як сума дисконтованих грошових потоків

та вартості реверсії;

◆ *Вибір періоду прогнозування та прогноз обсягів майбутніх грошових потоків об'єкта за роками*

У відповідності з традиційними підходами до визначення вартості об'єктів нерухомості за методом непрямой капіталізації доходу, в даному випадку розглядається наступна модель прогнозування:

Загальний період прогнозування, враховуючи необхідність проведення капітального ремонту оцінюваних приміщень прийнято на рівні 5 років. В перший рік прогнозування, передбачається виконання капітального ремонту приміщень (в даному випадку, такий період визначено, враховуючи достатньо великий обсяг проведення відновлювальних та опоряджувальних робіт на об'єкті).

Починаючи з наступного року, після закінчення капітального ремонту об'єкта, приміщення передається в оренду за ринковими орендними ставками. Потенційні орендні ставки, по яких передбачається надавати приміщення в оренду, визначено на підставі найбільш типових існуючих на поточний час на ринку показників. Визначені, виходячи з існуючих на поточний час умов, потенційні орендні ставки, враховуючи відсутність можливості достовірно прогнозувати їх можливі зміни, прийняті по роках як незмінні.

◆ *Визначення та обґрунтування величини орендної плати*

Як вже відзначалося в якості грошового потоку розглядається дохід від надання оцінюваних приміщень, в оренду за ринковими орендними ставками. При виборі об'єктів, що можливо розглядати як аналоги об'єкта оцінки, експерт виходив з передумови, що на об'єкті проведені всі необхідні роботи по приведенню об'єкта до придатного до експлуатації стану (приміщення знаходяться в доброму технічному стані).

Ринок оренди офісних приміщень міста останнім часом займає досить великий сектор.

Враховуючи, що передача в оренду об'єкта оцінки, прогнозується починаючи з другого року, потенційні орендні ставки, по яких передбачається надавати приміщення в оренду, визначено на підставі найбільш типових існуючих на поточний час на ринку показників, тобто методом розрахунку за базовими показниками. Вищезазначений метод дає можливість за допомогою використання статистичних даних укрупнено оцінити рентну цінність об'єктів, що близькі за місцезнаходженням, технічним станом та головне використовуються за однаковим функціональним призначенням. Показник вартості отриманий за допомогою даного метода, як правило відповідає показнику (чи є досить близьким до мінімально можливого показника) потенційної орендної плати об'єкта оцінки на даному ринку при відсутності нетипових умов.

Для визначення найбільш ймовірного рівня орендної плати, який відповідає ринковому попиту на приміщення, що знаходяться в доброму технічному стані та розташовані в схожій за рентною цінністю території, проведено експрес-маркетингове дослідження ринку оренди офісних приміщень, що пропонуються до оренди на вторинному ринку нерухомості міста. На момент проведення оцінки в результаті аналізу ринку пропозицій до продажу офісних приміщень були відібрані 27 найбільш порівнюваних за загальними характеристиками об'єктів.

В якості вихідних даних, при визначенні найбільш ймовірного показника орендної плати за одиницю площі об'єкта оцінки, були використані наступні джерела інформації: додаток до бюлетеня "Нерухомість Комфорт", - щотижнева газета "Аренда" №38, жовтень 2002 року; інформаційний бюлетень "Янус нерухомість" №19, жовтень 2002 року; інформаційний бюлетень "Вестник недвижимої" № 17, жовтень 2002 року; інформаційний бюлетень "Недвижимість Києва" № 19 жовтень 2002 року; газета "Столичная недвижимість" №15, 2002 рік. Дані про рівень орендних ставок та загальні характеристики приміщень, що розглядалися як аналоги, наведено в наступній таблиці.

№ п/п	Місцезнаходження	Площа, що пропонується до оренди, м ²	Орендна плата, USD/м ² (з ПДВ)	Загальна характеристика об'єкта
1.	вул. Михайлівська	80,0	15,0	офісне приміщення, 4 кабінети, приймальня, 5 телефонних ліній, добрий технічний стан, місце для паркування автотранспорту
2.	вул. Б.Хмельницького	78,0	16,0	офісне приміщення, 4 кабінети, приймальня, 2 телефонні лінії, добрий технічний стан, місце для паркування автотранспорту
3.	вул. Хрещатик	117,0	17,0	офісне приміщення, 3 поверх, 4

				кабінети, приймальня, 2 телефонні лінії, відмінний технічний стан, система кондиціонування, місце для паркування автотранспорту
4.	вул. Пушкінська	100,0	20,0	офісне приміщення, 1 поверх, 4 кабінети, приймальня, 2 телефонні лінії, відмінний технічний стан, місце для паркування автотранспорту
5.	вул. Прорізна	53,0	15,0	офісне приміщення, 2 поверх, 2 кабінети, кухня, 2 телефонні лінії, система кондиціонування, відмінний технічний стан, місце для паркування автотранспорту
6.	вул. Б.Хмельницького	55,0	15,0	офісне приміщення, 1 поверх, 2 телефонні лінії, відмінний технічний стан, місце для паркування автотранспорту
7.	вул. Трьохсвятительська	83,0	20,0	офісне приміщення, 1 поверх, 2 телефонні лінії, відмінний технічний стан, місце для паркування автотранспорту
8.	вул. Терещенківська	73,0	20,0	офісне приміщення, 1 поверх, 3 кабінети, 3 телефонні лінії, відмінний технічний стан, місце для паркування автотранспорту
9.	Софіївська площа	180,0	20,0	офісне приміщення, 1 поверх, окремих вхід, 4 кабінети, 3 телефонні лінії, відмінний технічний стан, система кондиціонування, кухня духова кабінка, охоронна сигналізація, місце для паркування автотранспорту
10.	вул. Прорізна	140,0	21,4	офісне приміщення, 1 поверх, окремих вхід, 5 кабінетів, 3 телефонні лінії, відмінний технічний стан, система кондиціонування, охоронна сигналізація, місце для паркування автотранспорту
11.	вул. Трьохсвятительська	80,0	19,0	офісне приміщення, 1 поверх, окремих вхід, 2 телефонні лінії, система кондиціонування, охоронна сигналізація, відмінний технічний стан, місце для паркування автотранспорту
12.	вул. Хрещатик	70,0	15,0	офісне приміщення, 2 поверх, 2 кабінети, 2 телефонні лінії, добрий технічний стан, місце для паркування автотранспорту
13.	вул. Пушкінська	86,0	18,0	офісне приміщення, 1 поверх, 4 кабінети, 3 телефонні лінії, відмінний технічний стан, місце для паркування автотранспорту
14.	вул. Костьольна	120,0	16,0	офісне приміщення, 2 поверх, 3 кабінети, 2 телефонні лінії, відмінний технічний стан, місце для паркування автотранспорту
15.	вул. Лютеранська (початок)	200,0	18,5	офісне приміщення, 3 поверх, 4 кабінети, 3 телефонні лінії, відмінний технічний стан, місце для паркування автотранспорту
16.	вул. Хрещатик	80,0	17,0	офісне приміщення, 3 поверх, 4 кабінети, кухня, 2 телефонні лінії, відмінний технічний стан, місце для паркування автотранспорту

Аналізуючи наведені показники вартості об'єктів-аналогів та їх загальні характеристики, можна визначити наступне: найбільш типові показники орендних ставок на об'єкти, що можливо розглядати як аналоги об'єкта оцінки (місце розташування, ринкове оточення,

функціональне призначення тощо), у стані придатному до експлуатації знаходяться в межах від 15 до 21,4 USD (з урахуванням ПДВ) за 1 кв.м. загальної площі об'єкта в місяць. Найбільш типові показники вартості об'єктів, не демонструють суттєвої розбіжності значень вартості, що на погляд експерта, є цілком закономірним. Визначальними вищенаведеними показниками вартості на ринку оренди офісних приміщень міста є наступні фактори:

□ **місцерозташування об'єктів** (розташування в центральній частині міста, близькість до станцій метрополітену, магістралей, зручні під'їзні шляхи, оточуюча забудова, достатньо високий рівень розвитку соціальної та транспортної інфраструктур району та ін.)

□ **технічний стан, рівень внутрішнього оздоблення та інженерного забезпечення об'єктів** (об'єкти, що розглядаються, як аналоги знаходяться в відмінному чи доброму технічному стані та їх інженерне забезпечення відповідає всім сучасним стандартам, що дає можливість, без суттєвих затримок, негайно, використовувати їх за функціональним призначенням).

□ **рівень упорядження прилеглої до будівель території, наявність місць для паркування автотранспорту** (наведені приміщення обладнані місцями для розміщення автотранспорту, прилегла до них територія є упорядженою).

Наведені характеристики, приміщення – аналогів (за деякими обмеженнями) взагалі відповідають характеристикам оцінюваних приміщень. Таким чином, статистичний підхід дозволяє умовно вважати, що орендна вартість 1 м² загальної площі офісних приміщень, що за загальними характеристиками є близькими з об'єктом оцінки, може знаходитися в вищенаведених межах.

Виходячи з зазначеного, користуючись принципом розумної обережності з великою долею ймовірності можна припустити, що базовий показник пропозиції до оренди 1 м² приміщень, що входять до складу об'єкта оцінки, може становити 18 доларів США за 1 м² загальної площі об'єкта. Однак враховуючи, що ціна пропозиції як правило не є остаточною величиною за якою укладається угода (присутній торг орендаря та орендодавця) правильним буде скорегувати вищенаведений показник. Величина трансакції (найбільш ймовірної поступки орендодавця в ціні) як правило знаходиться в межах 5-10% попередньо заявленої вартості оренди. Приймаючи мінімальне з вищенаведених значень базовий показник орендної плати за 1 м² приміщень об'єкта оцінки прийнято на рівні 17 доларів США.

Як вже відзначалося, приміщення, що входять до складу об'єкта оцінки розташовані на різних поверхах будинку, а саме першому, другому та підвалі. Даний фактор говорить, що приміщення які входять до складу об'єкта оцінки мають різні споживчі якості та рівень привабливості для оренди комерційними структурами. Розташування приміщення на певному поверсі в будинку є одним з головних ціноутворюючих факторів рентної складової об'єктів дохідної нерухомості. Виходячи з порівняльного аналізу пропозицій до оренди приміщень розташованих на різних поверхах будинку, можна визначити, що більш високі показники, як правило мають об'єкти розташовані на перших поверхах, для яких характерно деяке (на 5-10%) підвищення рентної вартості у зрівнянні з приміщеннями розташованими на другому і вище поверхах. Приміщення ж, що розташовані в підвалах будинку, внаслідок суттєвих незручностей використання, мають, як правило, найнижчі показники орендної плати, які можуть відрізнятися від показників орендної плати по першому поверху на 20% і більше відсотків.

Виходячи з вищезазначеного, експерт вважає справедливим для подальших розрахунків виділити нижченаведені приміщення як самостійні складові об'єкта оцінки та визначити наступні показники орендної плати за 1 м² приміщень:

№ п/п	Розташування приміщень	Показник орендної плати, USD/кв.м.
1	Приміщення розташовані на першому поверсі	17,0
2	Приміщення розташовані на другому поверсі	15,0
3	Приміщення, розташовані в підвалі	13,0

◆ *Прогнозування потенційних валових доходів об'єкта по роках (ПВД)*

Потенційний валові доходи об'єкта по роках, в даному випадку розглядаються, як загальні валові грошові надходження, які можна отримати від передачі приміщень, що входять до складу об'єкта оцінки, в оренду повністю. В даному випадку цей показник визначається за формулою:

$$ПВД = A \times 12,$$

де А- сумарна орендна плата від надання об'єкта оцінки в оренду на місяць;

Потенційно приваблива орендна площа об'єкта оцінки, приймаючи до уваги той факт, що при оформленні договору оренди, як правило, до основної площі приміщення, що надається в оренду додаються площі загального користування (коридори, сходи, санвузли), розподілені пропорційно займаним орендарями приміщенням, для визначення потенційного валового доходу об'єкта оцінки приймається площа, що дорівнює загальній площі об'єкта.

Розрахунок потенційного валового доходу від надання об'єкта в оренду

Послідовність розрахунків	приміщення 1-го поверху	приміщення 2-го поверху	приміщення підвалу
Загальна площа, що пропонується до оренди	223,0	205,9	125,1
Орендна плата, USD/кв.м.	17,0	15,0	13,0
Потенційний валовий дохід (на рік) по приміщеннях	45492	37062	19516
Потенційний валовий дохід (на рік) всього	102070		

□ Прогнозування дійсних валових доходів об'єкта по роках (ДВД)

Дійсний валовий дохід - потенційний валовий дохід, що скорегований на рівень можливого заповнення площ та потенційних втрат від невиконання умов сплати орендної плати.

З огляду на існуючий на ринку потенційно достатньо високий попит на офісні приміщення, можна мінімізувати рівень можливого незавантаження площ та потенційних втрат від невиконання умов сплати орендної плати. Однак, повне виключення вищезазначених ризиків було б некоректним. З огляду на те, що протягом першого року прогнозування, об'єкт оцінки буде знаходитися в стадії ремонту, в перший рік після введення об'єкта в експлуатацію (другий рік прогнозування), цілком ймовірно передбачити неповне заповнення площ, що пропонуються до оренди та наявність потенційних втрат від невиконання умов сплати орендної плати.

Виходячи з порівняльного аналізу існуючих на ринку тенденцій заповнення офісних площ в центральній частині міста, в перший рік надання в оренду (другий рік прогнозування) ризик не повного заповнення площ призначених до оренди може становити не менш 30% потенційного валового доходу. Починаючи з третього року даний показник, за рахунок збільшення кількості орендарів та ін., як правило зменшується. У даному випадку рівень можливого не заповнення площ та потенційних втрат від невиконання умов сплати орендної плати прийнято на рівні: третій рік прогнозування – 20%, четвертий рік – 10% та п'ятий рік – 10%.

□ Аналіз і прогнозування витрат відповідно до їх структури за роками періоду прогнозування.

I. Визначення величини необхідних капіталовкладень на проведення ремонту об'єкта:

Виходячи з прийнятої концепції визначення вартості, необхідною умовою доходного використання об'єкта, є проведення капітального ремонту будівлі та приміщень, тобто внесення додаткових інвестицій.

Виходячи з концепції "зайвих поліпшень" (із припущення, що вартість виконаних відновлювальних робіт не є величиною прямо пропорційною збільшенню вартості об'єкта), Орендарем було розроблено кошторисний розрахунок по мінімально необхідних витратах на ремонт приміщень, стан яких забезпечив би їх найбільш ефективне використання (див. Додатки).

Відповідно до розробленого кошторисного розрахунку поточна вартість необхідних робіт по ремонту оцінюваних будівель для приведення їх до стану, який потенційно повинен забезпечити максимальну рентну комерційну привабливість об'єкта становить 533450 грн., що еквівалентно за курсом НБУ на дату оцінки 100081 доларів США*. Фінансування вищезазначених робіт передбачається без залучення позикових коштів.

II. Аналіз та розрахунок поточних операційних витрат по утриманню об'єкта:

Поточні операційні витрати - це періодичні щорічні витрати на утримання нерухомості, безпосередньо пов'язані з одержанням дійсного валового доходу. Поточні операційні витрати складаються з постійних та змінних витрат на майбутній рік.

Постійні операційні витрати не залежать від коефіцієнта завантаження площ і включають податки на майно, деякі елементи змінних витрат, що фактично є постійними:

- Податок на додану вартість
- Земельний податок за користування земельною ділянкою.

Змінні операційні витрати - це періодичні щорічні витрати, розмір яких залежить від завантаження площ. До найбільш типових змінних витрат відносяться комунальні та експлуатаційні витрати (електроенергія, водопровід, каналізація, газ, охорона, пожежна сигналізація, вивіз сміття і т.п.).

В даному випадку розглядається найбільш розповсюджений на ринку оренди офісних приміщень договір, на умовах, коли орендар сплачує встановлену власником майна орендну плату та всі змінні комунальні експлуатаційні витрати, а власник майна несе постійні витрати у вигляді податків.

* Офіційний курс НБУ станом на 31.10.02 р. становить: 1 дол. США = 5,3302 грн.

□ *Визначення чистих операційних доходів об'єкта по роках*

Чистий операційний дохід визначено як дійсний валовий дохід, що скоригований на суму податків, що сплачуються у випадках отримання доходу від передачі нерухомості в оренду відповідно до законодавства, та витрат на утримання цієї нерухомості, що покриваються власником як орендодавцем за рахунок валових надходжень від орендної плати.

□ *Визначення ставки дисконту*

Ставка дисконту – норма доходу, яка використовується для переведення грошових сум, що очікуються (будуть сплачені або отримані) в майбутньому, в їх поточну вартість. Норма доходу, що вимагається інвесторами, завжди залежить від рівня ризику, тобто ступеня невизначеності у відношенні можливих втрат, а також від доходності альтернативних варіантів інвестування.

Для визначення поточної вартості прогнозованих грошових надходжень визначається коефіцієнт дисконтування. Під коефіцієнтом дисконтування розуміється коефіцієнт зв'язку між теперішньою і номінальною вартістю грошових потоків. У формалізованому вигляді взаємозв'язок між ставкою дисконтування та коефіцієнтом дисконтування можна представити в наступному вигляді:

$$R = 1 / (1+i)^n, \text{ де}$$

R – коефіцієнт дисконтування;

i – необхідна інвестору ставка дисконту (норма прибутку);

n – число періодів;

Ставка дисконтування, що використовується для приведення грошового потоку з точки зору власного капіталу у теперішню вартість, в умовах України, визначається за методом кумулятивної побудови (методом підсумування).

Суть даного методу, полягає в тому, що до без ризикової ставки доходу додаються компенсаційні премії за додатковий ризик, пов'язаний із капіталовкладеннями в даний об'єкт у порівнянні з альтернативними безризиковими інвестиціями. Даний метод дозволяє врахувати аналітику величини безризикової складової а різноманітних надбавок за ризик, притаманний існуючим умовам здійснення конкретного бізнесу. Безризикова ставка доходу є тією точкою відліку, до якої додаються всі можливі ринкові премії, характерні для вкладень у об'єкт, що оцінюється.

I. Визначення безризикової ставки:

Для визначення безризикової ставки, в умовах України, найбільш доцільно використовувати ставку по короткостроковим депозитним внескам у вільноконвертованій валюті в провідних комерційних банках України. Номінальна ставка доходу по депозитних внесках юридичних осіб у найбільш надійних банках, в залежності від умов та розмірів внесків, знаходиться в межах від 6 до 9 відсотків річних. Середня реальна ставка (без врахування річного рівня інфляції долара США в розмірі 3,0-4,0 %) по депозитних валютних внесках для юридичних осіб у вказаних банках становить близько 7%. Слід зазначити, вказана безризикова ставка враховує також і ризик країни, тобто додатковий ризик вкладень в Україну, як країни з нестабільної політико-економічною ситуацією. Таким чином виходячи з вищезазначеного, величина безризикової ставки прийнята на рівні 7%.

II. Визначення величин компенсацій ризиків, яким піддаються кошти вкладені в об'єкт:

- компенсація інвестиційного менеджменту. Вкладення капіталу в нерухомість є більш ризикованим бо вимагає додаткових зусиль власника (вибір варіанту фінансування, відстеження ринку, ухвалення рішення про продаж чи утримання об'єкта нерухомості, робота з податковими органами і т.п.), що повинно компенсуватися шляхом включення в базову ставку компенсації інвестиційного менеджменту (необхідності в компетентному керуванні інвестиціями). Обрана схема експлуатації об'єкта не припускає значних зусиль із боку адміністрації власника або рівня кваліфікації адміністрації, який не відрізняється істотно від середнього, тому для оцінюваного об'єкта компенсація прийнята на рівні 3 %;

- компенсація розходжень у ліквідності вкладень. Об'єкти нерухомості і створені на їх базі підприємства, на відміну від банківських вкладів не можуть бути терміново звернені в гроші без істотних витрат вартості й у короткі терміни. Цей фактор враховується ставкою компенсації за низьку ліквідність об'єктів нерухомості та приймається на рівні 5 %;

- компенсація специфічних ризиків. В інвестування капіталу в об'єкти нерухомості сполучені зі специфічними ризиками, що властиві тому чи іншому об'єкту. В даному випадку для отримання оцінюваними приміщеннями ринкових якостей об'єкт потребує ремонту, що відповідно несе за собою додаткові суттєві фактори невизначеності та ризику для потенційного інвестора (вище середнього), що враховується в загальній ставці дисконтування на рівні 3 %;

- компенсація розходжень в умовах вкладень. Компенсація за ризик, пов'язаний із різноманітними умовами вкладень, встановлюється в зв'язку з тим, що термін вкладень у будь який об'єкт нерухомості незрівнянно перевищують терміни банківських депозитів,

прийнятих для порівняння, а відповідно і вище процентний ризик вкладення. В даному випадку об'єкт оцінки не можливо віднести до короткострокових інвестицій, що говорить про достатньо високий рівень даного ризику, що визначено на рівні 4%;

На підставі вищезазначеного, загальна базова ставка дисконту для оцінюваних приміщень буде дорівнювати:

Компоненти ставки дисконтування	Показники
Безризикова процентна ставка	7 %
Компенсація на управління інвестиціями	3 %
Компенсація на ліквідність	5 %
Компенсація розходжень в умовах вкладень	4 %
Компенсація специфічних ризиків	3 %
Ставка дисконтування	22 %

Починаючи з другого року прогнозування, за рахунок повноцінного функціонування об'єкта, прогнозується зменшення специфічних ризиків притаманних об'єкту на поточний час, тому ставку дисконтування в третьому та четвертому році прогнозування зменшено на 1%, та в подальшому (п'ятому році) прийнято на тому ж рівні, тобто не незмінною.

□ *Визначення вартості реверсії.*

Вартість реверсії — це прогнозована вартість об'єкта нерухомості на дату, що слідує за періодом прогнозування, яка приведена в поточну вартість.

У наведених розрахунках ми виходили з того, що починаючи з 2006 року чистий грошовий потік стане стійким, і в наступні роки його зростання (або зниження) не відбудеться. Отже, середньо геометричний довгостроковий темп приросту в після прогнозний період буде дорівнювати нулю. Величина потенційних ризиків, що притаманні об'єкту з часом також передбачається незмінною. В такому випадку, вартість реверсії справедливим буде визначити, як капіталізований грошовий потік за останній рік прогнозування, за ставкою капіталізації, що дорівнює ставці дисконтування по останньому року прогнозування, а саме на рівні 20 %.

Розрахунок вартості об'єкта за методом непрямой капіталізації (дисконтування грошових потоків)

Послідовність розрахунків	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік	2008 рік (реверсія)
Потенційний валовий дохід(на рік)	0	102070	102070	102070	102070	
Коефіцієнт завантаження і повноти збору орендної плати	0	0,70	0,80	0,90	0,90	
Ефективний валовий дохід	0	71 449	81 656	91 863	91 863	
Витрати (всього)	2 303	14 211	15 912	17 614	17 614	
ПДВ	0	11 908	13 609	15 311	15 311	
Земельний податок	2 303	2 303	2 303	2 303	2 303	
Капітальні витрати	100081	0	0	0	0	
Чистий грошовий потік до сплати податку на прибуток	-102 384	57 238	65 744	74 250	74 250	371248
Ставка дисконтування		22%	21%	20%	20%	20%
Коефіцієнт дисконтування	1,000000	0,671862	0,564474	0,482253	0,401878	0,334898
Дисконтований грошовий потік	-102 384	38 456	37 111	35 807	29 839	124 330
Вартість об'єкта на дату оцінки, USD						163 159
Вартість об'єкта на дату оцінки, грн.						869 670

9. УЗГОДЖЕННЯ ОТРИМАНИХ РЕЗУЛЬТАТІВ

При оцінці у відповідності з загальноприйнятими нормами були проаналізовані витратний та доходний підходи. Результати, одержані за допомогою використаних підходів оцінки, мають деяку розбіжність значень, що, на погляд експерта, є цілком закономірним.

- ✓ витратний підхід – 193 101 гривня;
- ✓ доходний підхід – 869 670 гривень;

Для того, щоб дати по можливості більш чітку і однозначну відповідь відносно величини вартості об'єкта, проведено підсумкове узгодження величин вартості на основі значень, одержаних при використанні різних підходів. При визначенні дійсного значення ринкової вартості об'єкта Експерт керувався насамперед метою оцінки, а також кількістю та якістю вихідної інформації наявної по кожному підходу.

Визначена на основі витратного підходу вартість об'єкта дає, на перший погляд, досить аргументовані результати. Даний метод ґрунтується на тому факті, що інвестор, виявляючи належну розсудливість, не заплатить за об'єкт нерухомості більшу суму, ніж та, у яку йому обійдеться одержання відповідної земельної ділянки під забудову і зведення аналогічної по значенню та якості об'єкта в доступний для огляду період без істотних затримок. Даний метод оцінки може привести до об'єктивних результатів, якщо можливо точно оцінити величини вартості будівництва та зносу будівлі (з обов'язковим урахуванням вартості прав пов'язаних з земельною ділянкою на якій розташовано об'єкт) за умови відносної рівноваги попиту та пропозиції на ринку нерухомості. В умовах відсутності достатньо сформованого ринку купівлі-продажу земельних ділянок, та відсутності достовірної інформації про дійсну поточну вартість будівництва об'єкта, показник вартості отриманий за даним методом не дає підстав прийняти його таким, що може відповідати ринковій вартості об'єкта. Отже, достовірність результатів даного методу, на погляд Експерта, є досить обмеженою і може носити тільки інформативний характер.

У рамках доходного підходу була одержана вартість об'єкта, яка віддзеркалює уявлення та перспективи потенційного інвестора про об'єкт як джерело отримання доходу, та відображає існуючий безпосередній зв'язок між розміром інвестицій і перевагами від комерційного використання об'єкта.

Отже, відповідно до сформованої практики оцінки об'єктів нерухомості, що здатні проносити дохід, експерт вважає результат, отриманий на основі доходного підходу більш достовірним, та визначальним в процесі узгодження одержаних показників при визначенні ринкової вартості об'єкта.

ВИСНОВОК ПРО ВАРТІСТЬ ОБ'ЄКТА ОЦІНКИ

Після розгляду усіх факторів і допущень і присвоєння доходному підходу найбільшої ваги, зроблений висновок, що ринкова вартість об'єкта оцінки станом на 31.10.2002 року складає:

<p>1. Ринкова вартість нежилого приміщення загальною площею 554,0 м² складає: 869 670 гривень (Вісімсот шістдесят дев'ять тисяч шістсот сімдесят грн.)</p>
--

Експерт ТОВ “ _____ ”

Стажист-оцінювач -
Стажист-оцінювач -

ДОДАТОК 2

ЗВІТ

ПРО ЕКСПЕРТНУ ГРОШОВУ ОЦІНКУ ЗЕМЕЛЬНОЇ ДІЛЯНКИ НЕСІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКОГО ПРИЗНАЧЕННЯ

(м. Малин Київської обл.)

РЕЗЮМЕ

Об'єкт оцінки	земельна ділянка приватного підприємця Іванова Івана Івановича
Місцерозташування земельної ділянки	м. Малин Малинського району, Житомирської області
Мета оцінки	визначення оціночної вартості земельної ділянки
Використання (функція) оцінки	встановлення ціни продажу земельної ділянки
Замовник	приватний підприємець Іванов Іван Іванович
Виконавець	ТОВ “_____”
Дата складання звіту	15 травня 2001 р.
Дата оцінки	25 квітень 2001 р.
Обрані методичні підходи до оцінки	Грошова оцінка земель населених пунктів. Метод залишку. Метод зіставлення цін продажу
Оціночна вартість земельної ділянки	11 830 грн.

ВСТУП

ПІДСТАВИ ДЛЯ ВИКОНАННЯ РОБОТИ

Згідно з договором від 24 квітня 2001 р. з приватним підприємцем Івановим Іваном Івановичем та угодою на проведення експертної грошової оцінки земельних ділянок несільськогосподарського призначення з Державним комітетом України по земельних ресурсах, Товариством з обмеженою відповідальністю “_____” проведено експертно-грошову оцінку земельної ділянки несільськогосподарського призначення. Відповідно до наданих копій документів, земельна ділянка знаходиться в постійному користуванні у вищезгаданого приватного підприємця, на підставі Державного акту на право постійного користування землею, відповідно до рішення Виконкому Малинської міської ради. Земельна ділянка розташована в межах м. Малин, Малинського району, Житомирської області.

Мета оцінки – визначення оціночної вартості – ймовірної ціни, за яку земельна ділянка може бути продана на дату оцінки .

Оціночна вартість – вірогідна ціна, за яку земельна ділянка може бути продана на дату оцінки (Методика експертної грошової оцінки земельної ділянки несільськогосподарського призначення, Постанова КМУ від 16.06.99р., № 1050).

Оціночна вартість - достовірна ціна, максимально наближена до ринкової вартості земельної ділянки, за яку об'єкт міг би бути проданий на конкурентних засадах при соціально-економічних умовах, що склалися на момент приватизації, з урахуванням існуючих умов та обмежень.

Дата оцінки – 25 квітня 2001 р.

Дата виконання звіту – 15 травня 2001 р.

Термін чинності звіту – шість місяців з дати оцінки

Кваліфікація фахівців

- Сертифікати Державного комітету по земельних ресурсах України:

1. ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ

1.1. Нормативно-правова база

* Указ Президента України від 19.01.99 № 32/99 “Про продаж земельної ділянки несільськогосподарського призначення”;

* “Методика грошової оцінки земель сільськогосподарського призначення та населених пунктів”, затверджена постановою Кабінету Міністрів України від 23.03.95 № 213 (зі змінами від 31.10.95 та від 30.05.97);

* “Методика експертної грошової оцінки земельної ділянки несільськогосподарського призначення”, затверджена постановою Кабінету Міністрів України від 16.06.99 №1050;

* “Методичні рекомендації з експертної грошової оцінки земельної ділянки”, затверджені наказом Держкомзему України від 12.11.98р. №118 та погоджені Фондом держмайна України та Держбудом України;

* “Порядок грошової оцінки земель сільськогосподарського призначення та населених пунктів”, що затверджений наказом Держкомзему, Мінсільгоспррода, Держкоммістобудування України та Української академії аграрних наук від 27.11.95 р. № 76/230/325/150 (зі змінами та доповненнями від 15.04.97 р.);

“Порядок проведення експертної грошової оцінки земельної ділянки несільськогосподарського призначення”, затверджений наказом Держкомзему України від 08.07.99 р. № 72;

* Постанова Кабінету міністрів України від 12.05.2000 №783 “Про проведення індексації грошової оцінки земель”.

Оцінка проводилась з дотриманням Міжнародних стандартів оцінки та “Норм професійної діяльності оцінювача”, що затверджені Радою Українського Товариства Оцінювачів протоколом від 11.04.95 р. № 7.

1.2. Постановка задачі

Приватний підприємець Іванова Івана Івановича звернувся з проханням виконати оцінку земельної ділянки площею 1369 м², розташованої в м. Малин, Малинського району, Житомирської області з метою її викупу.

Завданням на оцінку визначено, що земельна ділянка, яка підлягає продажу згідно Указу Президента України від 19.01.1999 р. №32 "Про продаж земельних ділянок несільськогосподарського призначення" знаходиться в постійному користуванні у приватного підприємця Іванова Івана Івановича.

Оцінка виконувалася відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 16 червня 1999 р. №1050 "Про експертну грошову оцінку земельних ділянок несільськогосподарського призначення"

1.3. Дата оцінки і вид вартості

Ефективна дата оцінки - 25 квітня 2001 року

Відповідно до договору на оцінку і характеру поставленої задачі шуканий вид вартості визначений як оцінна ринкової вартості у трактуванні Постанови Кабінету Міністрів України від 16 червня 1999 р. №1050 "Про експертну грошову оцінку земельних ділянок несільськогосподарського призначення".

На дату оцінки курс американського долара за курсом Нацбанку України становив 5.4166 грн/\$, оцінка проводиться в національній валюті України – гривнях.

1.4. Інформація про експерта

Назва Товариство з обмеженою відповідальністю “_____”.

Юридична адреса м. Київ

Керівництво

Телефони

1.5. Матеріали надані замовником

1	Державний акт на право постійного користування землею, відповідно рішення Виконкому Малинської міської ради.(копія)
2	Рішення Малинської міської Ради про затвердження переліку земельних ділянок несільськогосподарського призначення, що підлягають продажу. (копія)
3	Викопіровка з генплану розміщення земельної ділянки Маштаб 1: 250
4	Рішення Малинської міської Ради про погодження будівництва приватного магазину-кафе з надбудовою житлового поверху гр. Іванова Івана Івановича (копія)
5	План-схема земельної ділянки на розміщення магазину з житловим поверхом

1.6. Сертифікат якості оцінки

Ми, оцінювачі, що підписали даний звіт, засвідчуємо, що у відповідність із наявними у нас даними:

1. Факти, викладені в звіті, вірні й відповідають дійсності.
2. Всі думки, що викладені в звіті, аналіз і висновки належать нам і дійсні строго в межах обмежувальних умов і допущень, що є частиною звіту і завірені підписами і печаткою.
3. Ми особисто зробили огляд оцінюваної земельної ділянки.
4. Ми не мали ні дійсної, ні очікуваної зацікавленості в оцінюваному майні і діяли неупереджено і без упередження стосовно сторін, що приймають участь.
5. Наша винагорода не залежала від підсумкової оцінки вартості, а також тих подій, що можуть наступити в результаті використання замовником або третіми сторонами висновків, що містяться в звіті.
6. Оцінка проводилась, а звіт складений відповідно до вимог, запропонованих Міжнародними стандартами оцінки (МСО 1-4), Нормами фахової діяльності оцінювача, затвердженими Радою Українського Товариства Оцінювачів, Постановою Кабінету Міністрів України від 16 червня 1999 р. №1050 "Про експертну грошову оцінку земельних ділянок несільськогосподарського призначення, Методикою грошової оцінки земель несільськогосподарського призначення (крім земель населених пунктів) затвердженою постановою Кабінету Міністрів України від 30 травня 1997 р. №525.

Сертифікат дійсний у межах обмежувальних умов (п.1.9.)

1.7. Припущення та обмежувальні умови

* Звіт про експертну оцінку вартості земельної ділянки призначений виключно для використання Замовником з метою, вказаною в розділі „Загальні положення”.

* Замовник має право використовувати даний Звіт і посилатись на висновки, викладені в ньому, виключно з вказаною метою. Експерт зобов'язується забезпечити конфіденційність відносно інформації, отриманої від Замовника, та змісту даного Звіту.

* Експерт підтверджує, що оцінка проводилась у відповідності з професійними стандартами, рівень кваліфікації залучених до роботи спеціалістів відповідав складності завдання.

* Експерт несе відповідальність за достовірність експертної оцінки у відповідності до чинного законодавства України.

* Замовник несе відповідальність за достовірність, точність та адекватність всієї представлені Експерту інформації.

* Замовник несе відповідальність за всі юридично значущі рішення, прийняті ним у зв'язку з даним Звітом, та за використання результатів оцінки з метою, не передбаченою завданням.

* Звіт про експертну оцінку представляє собою незалежне судження експерта

2. ОПИС ОБ'ЄКТА

2.1. Характеристика місця розташування

Місто Малин, Житомирської області розташоване на відстані 103 км від обласного центра м. Житомир та на відстані 118 км від столиці держави м. Київ. Малин – місто обласного підпорядкування, центр однойменного адміністративного району. Через територію міста проходить електрифікована магістральна залізниця Київ-Коростень, розташована залізнична станція «Малин».

Чисельність населення міста на 1.01.2000 р. складала 29,8 тис. чоловік. Територія Малина згідно форми 6-зем на 1.01.2000 р. становила 1800,5 га.

Основу господарського комплексу міста складають промисловість, капітальне будівництво, сільське господарство, а також зовнішній транспорт. Промисловість міста (понад 40% від загальної кількості трудящих) представлена підприємствами машинобудування і металообробки, деревообробної та паперової промисловості, харчової та промисловості будівельних матеріалів. Найбільшим промисловим підприємством міста є Малинська паперова фабрика. Нещодавно введено в дію підприємство загальнодержавного значення – фабрику банкнотного паперу. Серед підприємств машинобудування та металообробки слід виділити Малинський дослідно-експериментальний завод. В місті працюють також цегельний завод, кар'єр, хлібозавод, маслосироробний завод та інші підприємства.

Місто в основному забезпечене інженерною інфраструктурою, має централізоване газо-, водо-, електропостачання та каналізацію (частково).

Земельна ділянка Іванова Івана Івановича розташована в західній частині міста Малин, Малинського району, Житомирської області. В даний час земельна ділянка використовується для розміщення магазину роздрібної торгівлі. Ділянка має форму квадрата.

Рекреаційні території, оздоровчі і культурно-історичні та об'єкти природно-заповідного фонду поблизу оцінюваної ділянки відсутні.

Обмежень на використання земельної ділянки та явних сервітутів нема.

Відстань до:

- адміністративного центру – 103 км.
- автовокзалу – 4 км.
- залізничного вокзалу в м. Малин – 5 км.
- аеропорту “Бориспіль” – 130 км.

Форма володіння землею – право постійного користування.

Площа ділянки – 1369 м².

Рельєф ділянки - спокійний.

Вид ґрунту - супіски.

Висота ґрунтових вод - 1,5 м.

Наявність заболоченості - немає.

2.2. Опис будинків і споруд

В даний час на ділянці розташована двоповерхова цегляна будівля (магазин роздрібної торгівлі), з підвалом, прямокутна в плані.

Конструктивна схема будівлі - несучі стіни.

Конструкції:

Фундамент – зі збірних залізобетонних блоків.

Стіни і перегородки – цегляні.

Покриття – шиферні листи по дерев'яним кроквам

Сходи – з/б марші, площадки – збірні з/б.

Водозабезпечення – міська водогінна мережа.

Каналізація – міська каналізація.

Теплозабезпечення – котел з опаленням на природному газі.

Вентиляція – з природним примусом.

Гаряче водопостачання – місцеве з використанням електронагрівача.

Електроживлення – від міської мережі.

Радіофікація, телефонізація – по ТУ РВЗ

Техніко - економічні показники

Площа ділянки – 1369 м².

Площа забудови – 105,0 м².

Корисна площа будівлі – 167,86 м².

Будівельний об'єм будівлі – 725,0 м³

2.3. Аналіз найкращого та найбільш ефективного використання земельної ділянки

Аналіз найкращого та найбільш ефективного використання має забезпечити найвищий сукупний чистий прибуток у конкретний період часу при існуючих юридичних, містобудівних, фізичних, фінансових та інших обмеженнях.

Щоб сприяти найбільш ефективному використанню, об'єкт нерухомості має відповідати 4 критеріям: бути фізично можливим, законодавчо дозволеним, економічно виправданим і приносити максимальний прибуток.

Аналізуючи ефективність та можливі варіанти використання земельної ділянки з врахуванням розміру, конфігурації, інженерно-геологічних умов оцінюваної ділянки, відсутності правових обтяжень та планувальних обмежень і сервітутів, приймаючи до уваги споживчі властивості ділянки, вид діяльності, фінансову та технологічну обґрунтованість проекту будівництва будівлі магазину, ринковий попит на подібні земельні ділянки, наявність інженерної інфраструктури (опалення, електропостачання, хол. водопостачання, каналізація, телефон. зв'язок), експерт робить висновок, що найкращим та найбільш ефективним використанням існуючого майнового комплексу ПП Іванов І.І. є його теперішнє функціональне призначення, а саме: *використання в якості продуктового магазину, кафе.*

3. МЕТОДИКА ОЦІНКИ ЗЕМЕЛЬНОЇ ДІЛЯНКИ

3.1. Метод нормативної грошової оцінки

Нормативно-методичну базу грошової оцінки земельної ділянки визначає Методика грошової оцінки земель сільськогосподарського призначення та населених пунктів, затверджена постановою Кабінету Міністрів України від 23 березня 1995 р. № 213, а також „Порядок грошової оцінки земель сільськогосподарського призначення та населених пунктів” (Мінсільгоспрод, Держкомзем, Держкомархітектури, Академія аграрних наук, 1995р., з урахуванням змін та доповнень до розділу 3 «Порядку...» від 15 квітня 1997 р.)

Згідно з Законом України „Про плату за землю” грошова оцінка є *капіталізованим рентним доходом* із земельної ділянки. У населених пунктах рентний дохід виникає перш за все завдяки інфраструктурному облаштуванню території та перевагам місця розташування відносно ринків сировини, збуту та робочої сили. На розмір рентного доходу впливають:

- місцезонаштування населеного пункту в територіальних системах виробництва й розселення та особливості місця розташування земельної ділянки в його межах;
- рівень інженерно-транспортного облаштування, природно-кліматичні та інженерно-геологічні умови, архітектурно-ландшафтна та історико-культурна цінність, екологічний стан території населеного пункту;
- характер функціонального використання земельної ділянки.

Відповідно до Методики грошової оцінки земель сільськогосподарського призначення та населених пунктів грошова оцінка земель населених пунктів визначається за формулою 1:

$$C_n = \frac{B \cdot H_n}{H_k} \cdot K_f \cdot K_m, \quad (1)$$

де: C_n – грошова оцінка квадратного метра земельної ділянки, (у гривнях);

B – норматив витрат на освоєння та облаштування території в розрахунку на квадратний метр (у гривнях);

H_n – норма прибутку (6%);

H_k – норма капіталізації (3%);

K_f – коефіцієнт, який характеризує функціональне використання земельної ділянки (під житлову та громадську забудову, для промисловості тощо);

K_m – коефіцієнт, який характеризує місце розташування земельної ділянки.

Витрати на освоєння та облаштування території (B) включають відновну вартість інженерної підготовки головних споруд і магістральних мереж водопостачання, каналізації, тепlopостачання, електропостачання (включаючи зовнішнє освітлення), слабкострумівих пристроїв, газопостачання, дощової каналізації, вартість санітарної очистки, зелених насаджень загального користування, вулично-дорожньої мережі, міського транспорту на початок року проведення оцінки. Коефіцієнт, який характеризує функціональне використання земельної ділянки (K_f), враховує відносно прибутковість наявних в її межах

видів економічної діяльності і встановлюється для певних категорій забудованих земель: житлової забудови; промисловості; гірничої промисловості та відкритих розробок; комерційного використання; громадського призначення; землі змішаного використання; транспорту та зв'язку; технічної інфраструктури; ландшафтно-рекреаційні території та інші землі.

Коефіцієнт, який характеризує місце розташування земельної ділянки (K_m), враховує вплив ренти місцезорозташування на загальний рентний дохід.

Значення даного коефіцієнту обумовлюється інтегрованою дією регіональних, зональних та локальних груп факторів і обчислюється за формулою:

$$K_m = K_{m1} \times K_{m2} \times K_{m3}, \quad (2)$$

де: K_{m1} – коефіцієнт, який характеризує залежність рентного доходу від місцезорозташування населеного пункту в загальнодержавній, регіональній і місцевій системах виробництва й розселення - регіональні фактори;

K_{m2} – коефіцієнт, який характеризує залежність рентного доходу від ступеню містобудівної цінності території міста (економіко-планувальної зони) - зональні фактори;

K_{m3} – коефіцієнт, який характеризує залежність рентного доходу від особливостей місцезорозташування земельної ділянки в межах економіко-планувальної зони - локальні фактори.

Масовий характер грошової оцінки земель населених пунктів обумовлює послідовність процедури її визначення. Важлива роль при цьому належить визначенню базової вартості (середньої для даного населеного пункту), яка дає узагальнене уявлення про реальні вигоди та переваги розміщення в тому чи іншому населеному пункті є вихідною базою при наступній диференціації міських земель за споживчою привабливістю в межах населеного пункту. Базова вартість земель населеного пункту відображає результат дії зовнішніх і внутрішніх факторів рентоутворення на рівні населеного пункту.

Відповідно до "Порядку грошової оцінки земель сільськогосподарського призначення та населених пунктів" (розділ 3) базова вартість 1 м^2 земель населеного пункту в залежності від рівня освоєння та облаштування його території, а також його місця в загальнодержавній, регіональній та місцевій системах виробництва та розселення визначається за формулою 3:

$$C_{нм} = \frac{B \cdot H_n}{H_k} \cdot K_{m1}, \quad (3)$$

де:

$C_{нм}$ – базова вартість одного квадратного метра земель населеного пункту (в гривнях);

B – витрати на освоєння та облаштування території населеного пункту в розрахунку на квадратний метр (у гривнях);

H_n – норма прибутку (6 %);

H_k – норма капіталізації (3 %);

K_{m1} – коефіцієнт, який враховує статус населеного пункту в загальнодержавній, регіональній та місцевій системах виробництва та розселення.

3.2. Методичні підходи до експертної оцінки земельної ділянки

Експертна грошова оцінка, на відміну від грошової (нормативної) оцінки, базується на принципах кон'юнктури ринку, найкращого й найбільш ефективного використання, очікуваних змін та доданої прибутковості землі.

Визначення оціночної вартості земельної ділянки в рамках експертної грошової оцінки забезпечується шляхом дотримання вимог спеціальних процедур, що відображають наступні методичні підходи:

- ◆ дохідний (капіталізація чистого доходу);
- ◆ ринковий (зіставлення цін продажу подібних земельної ділянки);
- ◆ витратний (врахування витрат на спорудження об'єктів нерухомого майна на земельній ділянці).

Методичний підхід, що ґрунтується на **капіталізації чистого доходу**, застосовується за умов найкращого та найбільш ефективного використання земельної ділянки з урахуванням існуючих правових обтяжень та планувальних обмежень щодо її використання.

За цим підходом (**пряма капіталізація**) оціночна вартість земельної ділянки визначається як відношення чистого доходу до ставки капіталізації за формулою:

$$C_{кп} = \frac{D_0}{S_k},$$

де: **Цкп** – оціночна вартість земельної ділянки, визначена шляхом прямої капіталізації чистого доходу (у гривнях);

До – річний чистий дохід (фактичний або очікуваний) (у гривнях);

Ск - ставка капіталізації (коефіцієнт).

Ставка капіталізації визначається співвідношенням між чистим річним доходом та ціною продажу подібної земельної ділянки, або як сума (у відсотках) безризикової процентної ставки, ризику на інвестування та ліквідність земельної ділянки.

Чистий річний дохід від забудованої земельної ділянки прирівнюється до валового доходу, за винятком витрат, пов'язаних з утриманням та експлуатацією забудованої ділянки, в тому числі об'єктів нерухомого майна, які на ній розташовані.

При **непрямій капіталізації** чистого доходу (**дисконтування грошових потоків**) оціночна вартість земельної ділянки визначається за формулою:

$$Ц_{кп} = \sum_{i=1}^t \frac{До_i}{(1 + Ск)^i}$$

де: **Цкп** – оціночна вартість земельної ділянки, визначена шляхом непрямой капіталізації чистого доходу (у гривнях);

До_i – очікуваний чистий дохід за 1-й рік (у гривнях);

Ск – ставка капіталізації (коефіцієнт).

Методичний підхід, що ґрунтується на **зіставленні цін продажу подібних земельної ділянки**, використовується в умовах розвинутого ринку землі та нерухомого майна.

За цим підходом оціночна вартість земельної ділянки визначається на рівні ціни продажу подібних земельної ділянки за формулою:

$$Ц_{зп} = Ц_a + \sum_{j=1}^m Ц_{aj}$$

де: **Цзп** – оціночна вартість земельної ділянки, визначена шляхом зіставлення ціни продажу подібної земельної ділянки (у гривнях);

Ц_a – ціна продажу подібної земельної ділянки (у гривнях);

m – кількість факторів порівняння;

Ц_{aj} – різниця (поправка) в ціні (+, -) продажу подібної земельної ділянки стосовно земельної ділянки, що оцінюється, за j-м фактором порівняння.

За основу визначення оціночної вартості земельної ділянки шляхом зіставлення цін продажу подібних за функціональним використанням та характером забудови земельної ділянки беруться ціни продажу тих ділянок, які за факторами, що впливають на їх вартість, достатньою мірою збігаються з ділянкою, яка оцінюється.

До факторів, що впливають на вартість земельної ділянки, належать:

- ◆ правовий режим земельної ділянки;
- ◆ умови продажу (вільний продаж, вимушений продаж);
- ◆ дата продажу (різниця в часі між операціями з продажу, пов'язана зі зміною ринкових умов);
- ◆ місцезростащування (відмінності у розташуванні земельної ділянки в різних природно-кліматичних зонах, у населених пунктах різної категорії та у межах населених пунктів у різних функціональних й економіко-планувальних зонах);
- ◆ фізичні характеристики (розмір і конфігурація земельної ділянки та її інженерно-геологічні параметри, рівень облаштування та характер забудови земельної ділянки);
- ◆ використання прилеглої території (фондомісткість, щільність населення, ступінь різноманітності місць прикладання праці та послуг, рівень інженерно-транспортного облаштування, стан довкілля);
- ◆ існуючі вимоги до використання та забудови земельної ділянки (функціональне зонування, правила використання та забудови міських земель, технічні умови щодо їх освоєння, природоохоронні вимоги, вимоги щодо збереження пам'яток історії та архітектури).

Якщо властивості ділянок, що зіставляються, перевищують або поступаються відповідним параметрам ділянки, яка оцінюється, то їх фактична ціна має бути відповідно зменшена або збільшена. Приведені таким чином ціни продажу дозволяють визначити вартість земельної ділянки, що оцінюється, як середнє значення для ранжованого ряду (без урахування найбільшого та найменшого значення) або найбільш поширене значення серед одержаних результатів.

Методичний підхід, що ґрунтується на **врахуванні витрат на спорудження об'єктів нерухомого майна** на земельній ділянці, використовується для проведення оцінки

забудованих земельних ділянок (або тих, забудова яких передбачається) за умови найкращого та найбільш ефективного їх використання.

За цим підходом оціночна вартість земельної ділянки визначається як залишок між очікуваною ціною продажу забудованої ділянки (або капіталізованим чистим річним доходом від її використання) та всіма витратами на спорудження об'єктів нерухомого майна за формулою:

$$Цв = Цо - Вос,$$

де: **Цв** – оціночна вартість земельної ділянки, визначена шляхом урахування витрат на спорудження об'єктів нерухомого майна (у гривнях);

Цо – очікувана ціна продажу (або капіталізований чистий дохід від забудованої земельної ділянки (у гривнях);

Вос – витрати на спорудження об'єктів нерухомого майна на земельній ділянці (у гривнях).

За основу визначення оціночної вартості землі шляхом урахування витрат на спорудження об'єктів нерухомого майна, розташованих на земельній ділянці, беруться ціни продажу забудованих ділянок, що склалися на ринку, та витрати, пов'язані зі спорудженням цих об'єктів.

3.3. Узгодження й інтерпретація результатів

Остаточний висновок щодо оціночної вартості земельної ділянки ґрунтується на результатах порівняльного аналізу її оцінки за різними методичними підходами з урахуванням особливостей об'єкту оцінки та ступеню повноти та об'єктивності вихідної інформації.

4. ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ЗЕМЕЛЬНОЇ ДІЛЯНКИ (РОЗРАХУНКОВА ЧАСТИНА)

4.1. Вибір та обґрунтування методичних підходів до визначення оціночної вартості

Враховуючи перелік наданої інформації, характер розміщення та функціональне використання земельної ділянки, основним методом визначення оціночної вартості має бути метод - залишку для землі. Для перевірки отриманого результату застосовуються метод зіставлення цін продажу подібних земельних ділянок і грошова нормативна оцінка. При цьому процедура оцінки фактично виконується за рахунок чотирьох зазначених в Порядку проведення експертної оцінки підходів: капіталізація чистого доходу, врахування витрат на спорудження об'єктів нерухомого майна на земельній ділянці, зіставлення цін продажу подібних земельної ділянки та грошової нормативної оцінки.

При розрахунку капіталізованої вартості земельно-майнового комплексу слід застосовувати метод прямої капіталізації.

Очікуваний чистий операційний дохід розраховується на підставі аналізу ринкової ренти, що склалася в даному районі м. Малин на аналогічні об'єкти нерухомості, а також виходячи з кращого та найбільш ефективного використання майна при існуючому виді діяльності. Розрахунок ставки капіталізації ґрунтується на кумулятивному методі.

Вартість відтворення будівлі магазину визначається на основі розрахунку вартості витрат на спорудження аналогічного об'єкту в цінах на час проведення оцінки, тобто визначення вартості заміщення за вирахуванням вартості зносу.

Для перевірки результатів оцінки застосовано метод зіставлення цін продажу подібних земельних ділянок, який ґрунтується на відомостях про продаж земельних ділянок несільськогосподарського призначення в м. Малин у 2000 – 2001 рр.

Нормативна грошова оцінка земельної ділянки приймається до відома в якості контрольної, відправної точки розрахунків.

4.2. Метод нормативної грошової оцінки

Інформаційною базою для нормативної грошової оцінки земельної ділянки приватного підприємця Іванова Івана Івановича в м. Малин, Малинського району, Житомирської області слугували матеріали нормативної грошової оцінки м. Малин., виконані ТОВ “_____”, та затверджені сесією Малинської Ради

Базова вартість 1 м² на підставі матеріалів грошової оцінки складає 22,01 грн/м² станом на 2000 р. Індекс інфляції за 2000 рік становить 1,182. Проіндексована базова вартість на дату оцінки становить 22,01 x 1,182 = 26,02 грн/м². Згідно з економіко - планувальним зонуванням м. Малин, оцінювана земельна ділянка розміщена в 32 економіко-планувальній зоні, Км2 для даної зони становить 0,99.

На територію земельної ділянки розповсюджуються такі локальні фактори:

- земельні ділянки, що прилягають до вулиці без 1-го з елементів інженерної інфраструктури – 0,95;

• земельна ділянка розташована в зоні впливу магістралей містоформуєчого значення – 1,08.

Сукупний коефіцієнт $K_{м3} = 1,03$

Коефіцієнт функціонального використання $K_f = 2,5$ – земельна ділянка комерційного використання.

Грошова оцінка 1 м² земельної ділянки дорівнює

$$Ц_n = 26,02 * 0,99 * 1,03 * 2,5 = 66,33 \text{ грн/м}^2.$$

Грошова оцінка земельної ділянки площею 1369 м² складає:

$$66,33 * 1369 = 90805,77 \approx 90806 \text{ грн.}$$

4.3. Оцінка вартості земельної ділянки за методом залишку.

4.3.1. Загальні положення

Методичний підхід – метод залишку, що ґрунтується на врахуванні витрат на спорудження об'єктів нерухомого майна на земельній ділянці, використовується для проведення оцінки забудованої земельної ділянки за умови найкращого та найбільш ефективного її використання.

Згідно з цим підходом оціночна вартість земельної ділянки визначається як залишок між очікуваною ціною продажу забудованої ділянки (або капіталізованим чистим річним доходом від її використання) та всіма витратами на спорудження об'єктів нерухомого майна за формулою:

$$Ц_v = Ц_o - В_{oc},$$

де: $Ц_v$ – оціночна вартість земельної ділянки, визначена шляхом урахування витрат на спорудження об'єктів нерухомого майна (у гривнях);

$Ц_o$ – очікувана ціна продажу забудованої ділянки, або капіталізований чистий дохід від забудованої земельної ділянки (у гривнях);

$В_{oc}$ – витрати на спорудження об'єктів нерухомого майна на земельній ділянці (у гривнях).

За основу визначення оціночної вартості землі шляхом врахування витрат на спорудження об'єктів нерухомого майна, розташованих на земельній ділянці, беруться ціни продажу забудованих ділянок, що склалися на ринку, та витрати, пов'язані із спорудженням цих об'єктів.

Для оцінки вартості капіталізованого чистого річного доходу від використання забудованої ділянки, коли типові грошові потоки з року в рік приблизно постійні, застосовують метод прямої капіталізації.

Підхід з точки зору капіталізації доходу – визначення вартості об'єкта нерухомості, виходячи з розміру орендної плати – базується на тому, що експерт визначає поточну вартість майбутніх вигод від володіння нерухомістю. Потоки доходу в період володіння капіталізуються в поточну вартість.

З точки зору покупця здатність нерухомості приносити дохід є основним фактором, що визначає її вартість.

4.3.2. Визначення вартості земельно-майнового комплексу

(капіталізованого чистого доходу від забудованої земельної ділянки)

Порядок розрахунку:

- а) Визначення потенційного валового доходу (ПВД).
- б) Визначення ефективного валового доходу (ЕВД).
- в) Аналіз і розрахунок витрат.
- г) Визначення чистого операційного доходу (ЧОД).
- д) Визначення ставки капіталізації.
- е) Визначення вартості земельно-майнового комплексу.

а) Визначення потенційного валового доходу

ПВД - це сумарна орендна плата, яка була б отримана, якщо б нерухомість була повністю зайнята весь час.

Для розрахунку ПВД необхідно використати економічну або ринкову ренту, тобто величину доходу, яку на момент оцінки повинно принести майно, якщо воно виставляється на відкритому ринку.

Згідно з інформацією (за результатами опитування працівників міської адміністрації), середньомісячна вартість чистої ринкової ренти приміщень (без урахування поточних експлуатаційних витрат орендаря та ПДВ), що мають споживчі якості, подібні до об'єкту оцінки, становить 2-3 у.о./м² корисної площі будівлі.

Аналіз наведених даних свідчить про те, що велика ринкова рента за вказані приміщення обумовлена їх споживчими якостями (місця розташування, наявністю ремонту, стан будівлі, функціонального використання т.п.).

Розглядаючи весь комплекс зовнішніх та внутрішніх характеристик будівлі магазину, експерт зробив висновок, що базовий рівень ставки ринкової ренти за їх приміщення може бути визначений на підставі середніх наведених значень, що у валюті України складає:

$$A = 2,5 \times 5,4166 = 13,54 \text{ грн./м}^2$$

де: А – ринкова рента за 1 м² корисної площі будівлі на місяць; 5,4166 – курс USD за даними НБУ на 25.04.2001 р.

Передбачений щорічний потенційний валовий дохід від оренди земельно-майнового комплексу буде становити:

$$\text{ПВД} = S \times A \times 12 = 167,86 \times 13,54 \times 12 = \mathbf{27\ 274 \text{ грн.}}$$

де: S - корисна площа будівлі.

б) Визначення ефективного валового доходу

Ефективний валовий дохід – це сума, що залишається після того, як з ПВД відняти допуски на незавантаження об'єкту, вакансії, внесена поправка на можливі неплатежі та добавлені будь-які обґрунтовані інші доходи. Вакансії та можливі неплатежі (10-20% від ПВД, приймаємо 15%).

$$\text{ЕВД} = 27\ 274 \times 0,85 = \mathbf{23\ 183 \text{ грн.}}$$

в) Визначення чистого операційного доходу

Чистий операційний дохід – це розрахована величина оцінюваного річного доходу, отриманого від оцінюваного об'єкту нерухомості після вирахування всіх операційних витрат і резервів, але до обслуговування боргу по іпотечному кредиту, податку на прибуток і врахування амортизаційних відрахувань.

Всі комунальні платежі та платежі по підтриманню приміщень у належному стані оплачуються орендаром. Аналіз витрат не проводиться.

ЧОД дорівнює ЕВД: **ЧОД = 23 183 грн.**

г) Визначення ставки капіталізації.

Ставка капіталізації – це коефіцієнт зв'язку між доходом за конкретний період (місяць, рік) та вартістю об'єкта.

Сучасний стан ринку оренди нежитлових приміщень типового використання (офісні, торговельні, складські) у м. Малин є недостатньо сформованим, що не дає можливості експерту визначити ставку капіталізації на підставі ринкових даних.

Експерт вважав необхідним визначити ставку капіталізації методом кумулятивної побудови (метод суми), суть якого полягає в підсумовуванні базової безризикової ставки та додавання всіх діючих факторів, ступінь впливу яких попередньо оцінено й передбачає збільшення „безпечної ставки” на величину, що відображає всі фактори ризику.

Існують два основні компоненти ставки капіталізації: процентна ставка та ставка окупності (повернення) капіталу.

Процентна ставка розбивається на чотири складові:

- безризикова процентна ставка;
- надбавка за додатковий ризик ;
- надбавка за інвестиційний менеджмент ;
- надбавка за низьку ліквідність.

Ставка повернення капіталу (величина рівна одиниці, поділеній на кількість років, необхідних для повернення вкладеного капіталу) ґрунтується на тимчасовому інтервалі, протягом якого, за розрахунками інвестора, буде повернення капіталу, вкладеного в оцінювану нерухомість.

Безризикова процентна ставка – приймаємо за даними провідних українських банків – 6-7%.

Далі до базової ставки додаються додаткові надбавки за різні види ризиків. В розвинених країнах в якості джерела інформації для визначення надбавки за ризик використовують статистичні спостереження за дохідністю найбільших 500 фірм, акції яких активно котируються на ринку капіталів. Середня дохідність за статистичними спостереженнями у даних фірм становить 15% річних. На рівні безризикової процентної ставки – 6-7% річних, надбавки за ризик, низьку ліквідність та інвестиційний менеджмент становлять в економічно розвинених країнах – 7-8%.

Рівень надбавок до безризикової процентної ставки в країнах СНД повинний бути значно вищий. За даними консалтингової фірми Deloitte&Touche величина надбавок повинна визначатись в наступних співвідношеннях:

- надбавка за ризик 4-7%;
- надбавка за інвестиційний менеджмент 1-3%;
- надбавка за низьку ліквідність 3-5%.

Розрахунок ставки капіталізації методом кумулятивної побудови

Найменування компоненту	Значення ставки, %
Чистий процент (типова ставка відсотка за найбільш надійними валютними депозитами з помісячним нарахуванням відсотків після компенсації інфляційних очікувань відносно долара США)	6-7
Додатковий ризик (всі інші інвестиції, за винятком довгострокових державних облігацій, мають більш високий ступінь ризику, який змінюється залежно від форми капіталовкладень)	4-7
Навантаження управління інвестицією (чим більш ризиковані та складні інвестиції, тим більш компетентного управління вони потребують)	1-3
Компенсація відмінностей у ліквідності вкладень (нерухомість на відміну від банківських вкладів не може бути у короткий час обернена в гроші без суттєвих втрат у вартості, хоча в межах своєї кваліфікаційної групи об'єкт, що оцінюється, є відносно ліквідним)	3-5
Норма повернення капіталу (в умовах оцінки землі)	0
ВСЬОГО:	14-22

Як видно з таблиці, прийнятна для вітчизняного інвестора ставка капіталізації чистого доходу з урахуванням поправки на інфляційні очікування й компенсацій на ліквідність, компетентне керування та специфічні умови інвестицій оцінюється у межах 14-22 %.

Експертом приймається $C_k = 18\%$ як найбільш вірогідне середнє значення ставки капіталізації для об'єкту оцінки. Таке значення ставки капіталізації приймається з урахуванням місця розташування об'єкту, його фізичних характеристик і т.п.

Ставка капіталізації 18 % узгоджується також з даними провідних спеціалістів україно-американського проекту "Приватизація земель несільськогосподарського призначення підприємствами України"(УКРелс).

д) *Визначення вартості земельно-майнового комплексу.*

Відповідно до цього, вартість земельно-майнового комплексу (капіталізованого чистого доходу від забудованої земельної ділянки) може бути визначена за формулою:

$$C_0 = \frac{ЧОД}{C_k}$$

де: ЧОД – річний чистий операційний дохід;
 C_k – ставка капіталізації.

$$C_0 = \frac{23183}{0,18} \approx 128\,794 \text{ грн.}$$

4.3.3. Оцінка витрат на забудову та облаштування земельної ділянки (B_{oc})

Оцінка вартості будівлі магазину

Вартість заміщення будівельного об'єму будівлі згідно даних збірника УПВВ № 33 „Укрупнені показники відновної вартості будівель і споруд торгових підприємств для переоцінки основних фондів” (Мінторг та Держбуд СРСР, 1970 р.).

Порядок оцінки методом витрат:

- а) визначення укрупненого показника вартості 1 м³ будівельного об'єму будинку;

- б) визначення вартості заміщення об'єкту оцінки;
- в) розрахунок усередненого показника зносу будинку;
- г) визначення вартості будинку з урахуванням зносу;

а) Визначення укрупненого показника вартості 1 м³ будівельного об'єму будинку

Визначення витрат на будівельно-монтажні роботи на 1 м³ будівельного об'єму береться на основі аналізу даних техніко-економічних показників проекту-аналогу, отриманих шляхом вивчення аналогічних проектів будинків. Укрупнений показник вартості заміщення будинку визначено за даними збірника № 33, таблиці № 5.

Характеристика аналогу, представленого в таблиці № 5:

2-поверхова цегляна будівля магазину продовольчого, промтоварного і змішаної торгівлі; фундамент – із збірних залізобетонних блоків; стіни та перегородки – цегляні; перекриття та покрівля – залізобетонні; покрівля – рулонна; підлога – цементна, плитка, паркет. Є центральне опалення, водопровід, каналізація, електропостачання, телефон, вентиляція, холодильне обладнання.

Укрупнений показник вартості заміщення будівельно-монтажних робіт на 1 м³ становить 25,4 крб./м³ в цінах 1969 р.

Укрупнений показник вартості заміщення будівельно-монтажних робіт (БМР) на 1 м³ будівельного об'єму будинку в цінах 1984 р., становить:

$$C_0 = 25,4 \times 1,22 = 30,99 \text{ крб./м}^3,$$

де: 1,22 – коефіцієнт збільшення вартості капітального будівництва (Постанова Ради Міністрів УРСР та Уккрудпроф від 19.05.89 р. № 142);

б) Визначення вартості заміщення об'єкту оцінки

Вартість заміщення об'єкту оцінки (C^0) в цінах на дату оцінки визначається за формулою:

$$C^0 = C_0 \times K_1 \times K_2 \times K_3 \times V,$$

де: C_0 – вартість БМР на 1 м³ будівельного об'єму будинку в цінах 1984 р. – 30,99 крб./м³;

K_1 – коефіцієнт для визначення базисної кошторисної вартості будівельно-монтажних робіт в базисних цінах 1997 р. відповідно до базисної кошторисної вартості БМР в цінах 1984 р. - ДБН IV-16-98, частина II, коефіцієнт для торгівлі, становить 1,112;

K_2 – коефіцієнт збільшення вартості будівництва у 3^{му} кварталі 2000 р., що здійснюється на території України, у порівнянні з базисною кошторисною вартістю будівельно-монтажних робіт в цінах 1997 р. (Ціноутворення у будівництві, збірник офіційних документів та роз'яснень №11, листопад 2000 р., Державний комітет будівництва, архітектури та житлової політики України), становить 4,267 без урахування ПДВ;

K_3 – індекс інфляції за період з жовтня 2000 р. по квітень 2001 р. (Ціноутворення у будівництві, збірник офіційних документів та роз'яснень № 4, квітень 2001 р., Державний комітет будівництва, архітектури та житлової політики України), становить 1,062;

V - будівельний об'єм об'єкта оцінки: 725,0 м³.

$$C^0 = 30,99 \times 1,112 \times 4,267 \times 1,062 = 156,15 \text{ за м}^3$$

$$C^0 = 156,156 \times 725,0 = 113\ 209 \text{ грн. всієї будівлі}$$

в) Розрахунок усередненого показника зносу будинку.

Визначення фізичного зносу здійснено за результатами огляду стану конструктивних елементів будівлі.

Враховуючи те, що будівля практично нова й має лише незначні пошкодження внутрішнього оздоблення та підлоги, загальна величина фізичного зносу конструкцій будівлі не перевищує 5 %.

Коефіцієнт, що враховує фізичний знос будівлі становить $K_\phi = 0,95$.

г) Визначення вартості будівлі з урахуванням зносу.

Витрати на спорудження будівлі магазину на земельній ділянці з урахуванням його зносу – $V_{\text{буд}}$, визначається за формулою:

$$V_{\text{буд}} = C^0 \times K_\phi,$$

де: C^0 – вартість заміщення об'єкту оцінки;

K_ϕ – коефіцієнт, що враховує фізичний знос будинку;

$$V_{\text{буд}} = 113\ 209 \times 0,95 = 107\ 549 \text{ грн.}$$

4.3.4. Розрахунок вартості дворового покриття земельної ділянки

Дворове покриття, площею 92 м² (за результатами натурального обстеження), залізобетонні плити з підстилкою шаром з піску.

Відновна вартість визначається за даними збірника УПВВ № 26, таб.156, п.Г.

Відновна вартість 1 м² покриття становить $c_0 = 20$ руб. (в цінах 1969 р.)

Відновна вартість 1 м² покриття в цінах 1984 р., становить:

$$c_0 = 20 \times 1,2 = 24 \text{ руб./м}^2$$

де: (1,2 - коефіцієнт збільшення вартості будівництва, Постанова Ради Міністрів УРСР від 19.05.89 р. № 142).

Відновна вартість покриття в цінах на дату оцінки (C_0) становить :

$$C_0 = c_0 \times K_1 \times K_2 \times K_3 \times S$$

де: c_0 – відновна вартість 1 м² покриття в цінах 1984 р.;

K_1 – індекс для визначення базисної кошторисної вартості будівельно-монтажних робіт у цінах 1997 р. відносно базисної кошторисної вартості будівельно-монтажних робіт у цінах 1984 р., становить 1,107 (ДБН- IV-16-98, частина 2, стр.153, п.72);

K_2 – коефіцієнт збільшення вартості будівництва у 3^{му} кварталі 2000 р., що здійснюється на території України, у порівнянні з базисною кошторисною вартістю будівельно-монтажних робіт у цінах 1997 р. (Ціноутворення в будівництві, збірник офіційних документів та роз'яснень № 11, листопад 2000 р., Державний комітет будівництва, архітектури та житлової політики України), становить 4,267 без урахування ПДВ;

K_3 – індекс інфляції за період з жовтня 2000 р. по квітень 2001р. (Ціноутворення у будівництві, збірник офіційних документів та роз'яснень № 4, квітень 2001 р., Державний комітет будівництва, архітектури та житлової політики України) становить 1,062;

S – площа об'єкту оцінки 92 м².

$$C_0 = 24 \times 1,107 \times 4,267 \times 1,062 \times 92 = 11\ 076 \text{ грн.}$$

З урахуванням наявності незначного фізичного зносу покриття – 15% (окремі тріщини покриття, вибоїни), вартість покриття на дату оцінки (C_n) становить:

$$C_n = C_0 \times 0,85 = 11\ 076 \times 0,85 = 9\ 915 \text{ грн.}$$

Загальні витрати на спорудження об'єктів нерухомого майна на земельній ділянці з урахуванням їх зносу складають :

$$V_{oc} = V_{буд} + C_n = 107\ 549 + 9\ 915 = 116\ 964 \text{ грн.}$$

Оцінка вартості земельної ділянки за методом залишку

Відповідно до техніки оцінки земельної ділянки за методом залишку для землі вартість земельної ділянки розраховується як різниця між ринковою вартістю земельно-майнового комплексу з поліпшеннями та залишковою вартістю капітальних витрат на ці поліпшення.

Оціночна вартість земельної ділянки складає:

$$C_v = C_0 - V_{oc} = 128\ 794 - 116\ 964 = 11\ 830 \text{ грн.}$$

де: C_0 – вартість земельно-майнового комплексу (вартість капіталізованого чистого доходу від задоволеної земельної ділянки);

V_{oc} – загальні витрати на спорудження об'єктів нерухомого майна на земельній ділянці з урахуванням їх зносу.

Оціночна вартість земельної ділянки несільськогосподарського призначення, що знаходиться в постійному користуванні ПП Іванов І.І., загальною площею 1369 м², за методом залишку, складає: 11 830 гривень, ≈ 8.64 грн/м²

4.4. Оцінка земельної ділянки методом - зіставлення цін продажу подібних земельної ділянки

За цим підходом оціночна вартість земельної ділянки визначається на рівні ціни продажу подібних земельної ділянки за формулою:

$$C_{зп} = C_a + \sum_{j=1}^m C_{aj}$$

де: $C_{зп}$ – оціночна вартість земельної ділянки, визначена шляхом зіставлення ціни продажу подібної земельної ділянки (у гривнях);

C_a – ціна продажу подібної земельної ділянки (у гривнях);

m – кількість факторів порівняння;

C_{aj} – різниця (поправка) в ціні (+, -) продажу подібної земельної ділянки відносно земельної ділянки, що оцінюється, за j -м фактором порівняння.

Оскільки на сучасному українському ринку нерухомості при продажу прибуткових об'єктів інформація про економічні характеристики та умови продажу часто недоступна чи

неповна, для визначення оціночної вартості земельної ділянки шляхом зіставлення цін продажу подібних земельної ділянки беруться ціни продажу наступних земельних ділянок, які були продані у м. Малин у 2000 р.

1. Земельна ділянка несільськогосподарського призначення, ПП _____ за адресою: м. Малин, вул. _____, загальна площа 56 м², дата продажу 15.05.2000 р., вартість 1 м² земельної ділянки 4,79 грн., спосіб приватизації викуп, аналог № 1.
2. Земельна ділянка несільськогосподарського призначення ПП _____ за адресою: м. Малин, вул. _____, загальна площа 1200 м², дата продажу 31.08.2000 р., вартість 1 м² земельної ділянки 3,51 грн., спосіб приватизації викуп, аналог № 2.
3. Земельна ділянка несільськогосподарського призначення ТОВ «_____», за адресою: м. Малин, вул. _____, загальна площа 108 м², дата продажу 15.05.2000 р., вартість 1 м² земельної ділянки 5,37 грн., спосіб приватизації викуп, аналог № 3.
4. Земельна ділянка несільськогосподарського призначення ТОВ «_____», за адресою: м. Малин, вул. _____, загальна площа 315 м², дата продажу 15.05.2000 р., вартість 1 м² земельної ділянки 4,05 грн., спосіб приватизації викуп, аналог № 4.

Зіставлення цін продажу подібних земельної ділянки

Фактори	Аналог №1	Аналог №2	Аналог №3	Аналог №4
Вартість грн./м²	4,79	3,51	5,37	4,05
Правовий режим земельної ділянки Поправка	0%	0%	0%	0%
Умови продажу Поправка	0%	0%	0%	0%
Дата продажу Поправка	15.05.2000р. 0%	31.08.2000р. 0%	15.05.2000р. 0%	15.05.2000р. 0%
<i>Поточна ефективна вартість</i>	4,79	3,51	5,37	4,05
Місцезнаходження Поправка	+15%	+20%	+15%	+15%
Фізичні характеристики. Поправка	+20%	0%	+20%	+10%
Використання прилеглої території Поправка	+10%	+10%	+10%	+10%
Існуючі вимоги до використання та забудови земельної ділянки Поправка	+10%	+10%	+10%	+10%
Коригована ціна	7,42	4,91	8,32	5,87

Після внесення всіх поправок на розбіжності кінцева величина оціночної вартості ділянки визначається як середнє значення для ранжованого ряду варіантів значень (без урахування найбільшого та найменшого значення)

$$Ц_{сер.} = \frac{7,42 + 5,87}{2} = 6,65 \text{ грн./кв. м}$$

Оціночна вартість земельної ділянки складає:

$$Ц_{зд} = 6,65 \text{ грн/м}^2 \times 1369 \text{ м}^2 = 9\,103,8 \approx \mathbf{9\,104} \text{ грн.}$$

де: 1369 - загальна площа оцінюваної земельної ділянки.

Оціночна вартість земельної ділянки несільськогосподарського призначення, що перебуває в постійному користуванні ПП Іванов І.І., загальною площею 1369 м², визначена методом зіставлення цін продажу подібних земельної ділянки, складає: 9 104 гривень.

5. УЗГОДЖЕННЯ РЕЗУЛЬТАТІВ ЕКСПЕРТНОЇ ОЦІНКИ ЗЕМЕЛЬНОЇ ДІЛЯНКИ

Виходячи з мети оцінки, що спрямована на визначення оціночної вартості земельної ділянки для встановлення ціни її продажу, була використана, як це передбачено Указом Президента України від 19 січня 1999 р. № 32 “Про продаж земельної ділянки несільськогосподарського призначення”, експертна грошова оцінка.

Відповідно до Методики грошової експертної оцінки земельної ділянки несільськогосподарського призначення були застосовані методичні підходи:

◇ Грошова оцінка земельної ділянки за Методикою грошової оцінки земель сільськогосподарського призначення та населених пунктів, затвердженою постановою Кабінету Міністрів України від 23 березня 1995 р. № 213;

◇ Капіталізація чистого доходу від забудованої земельної ділянки з вирахуванням витрат на спорудження об'єктів нерухомого майна, розташованих на ній;

◇ Оцінка земельної ділянки методом зіставлення цін продажу подібних земельної ділянки.

Оцінці підлягає земельна ділянка загальною площею 1369 м².

Визначаючи оціночну вартість, було встановлено, що найкращим та найбільш ефективним використанням земельної ділянки є використання існуючого майнового комплексу відповідно до його теперішнього функціонального призначення, яке не суперечить встановленому цільовому призначенню земельної ділянки.

Для визначення оціночної вартості земельної ділянки як залишку між капіталізованим чистим доходом від її використання та всіма витратами на спорудження об'єктів нерухомого майна, використовувалися матеріали аналізу даних техніко-економічних показників проекту-аналогу, отриманих шляхом вивчення аналогічних проектів будинків.

Остаточний висновок щодо оціночної вартості земельної ділянки приймається на підставі порівняльного аналізу результатів оцінки за різними методичними підходами. В основі узгодження результатів лежить процедура обґрунтування підсумкового судження експерта відносно досягнення кінцевої мети оцінки. У даному випадку – це визначення оціночної вартості земельної ділянки з урахуванням умов купівлі-продажу, соціально-економічних факторів, що впливають на цю вартість, та цивільно-правових обмежень щодо використання результатів оцінки.

За результатами оцінки:

* **Вартість земельної ділянки за методом залишку для землі:**

11 830 гривень.

* **Оцінка земельної ділянки методом зіставлення цін продажу подібних земельної ділянки:**

9 104 гривень.

* **Грошова оцінка земельної ділянки:**

90 806 гривень.

Значення, що базується на нормативній грошовій оцінці, відрізняється від ринкових показників вартості об'єкта, тому що грошова нормативна оцінка відноситься до сфери обліково-фіскального регулювання відносин власності на землю, тобто головна мета грошової нормативної оцінки - вирішення питання оподаткування землі.

Тому вона за умов, що склалися в економіці України, не відображає ринкову вартість, за яку ділянка може бути проданою у власність існуючому землекористувачу.

Відсутність активного стану ринку землі, достатніх даних про ринок земельної ділянки, вільних від забудови та забудованих торговими будівлями, не дає в повній мірі використати результат методичного підходу, що ґрунтується на зіставленні цін продажу подібних земельної ділянки, для визначення ринкової ціни, за котру земельна ділянка може бути продана у власність. Цей показник є відправною крапкою – орієнтир вартості, біля якого спостерігаємо показник оціночної вартості земельної ділянки.

Спираючись на аналіз даних про оцінювані земельні ділянки, їх фізичні характеристики, правовий стан, особливості місця розташування та використання, а також враховуючи те, що реальна оціночна вартість земельної ділянки може бути розрахована виходячи з потенційних можливостей використання земельно-майнового комплексу, тобто за результатами методу залишку для землі, який і є основою для розрахунку оціночної вартості земельної ділянки.

З урахуванням вищенаведеного, оціночна вартість земельної ділянки несільськогосподарського призначення, що знаходиться у постійному користуванні ПП Іванов І.І., за адресою: Житомирська область, м. Малин, загальною площею 1369 м², на 25.04.2001р. складає:

11 830 (одинадцять тисяч вісімсот тридцять) гривень (у розрахунку на 1м² землі оціночна вартість земельної ділянки складає 8,64 грн.)

ВИСНОВОК

експерта про оціночну вартість земельної ділянки несільськогосподарського призначення, що знаходиться в постійному користуванні у ПП Іванова Івана Івановича

Експерти роблять висновок про наступне:

Оціночна вартість земельної ділянки несільськогосподарського призначення, загальною площею 1369 м², що знаходиться в постійному користуванні у ПП Іванова Івана Івановича, розташованої за адресою: Житомирська область, Житомирський район, м. Малин, вул. _____, становить:

11 830 (одинадцять тисяч вісімсот тридцять) гривень, без урахування ПДВ.

У розрахунку на один квадратний метр земельної ділянки 8,64 гривень (вісім гривень 64 коп.);

СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Закон України „Про власність” від 7.02.1991 р. № 697-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 20 – 248 с.
2. Закон України „Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” від 12.07.2001 р. № 2658-14 // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 47. – 252с .
3. Закон України „Про оренду землі” від 06.10.1998 р. № 161-XIV // Урядовий кур’єр. – 1998. – № 284. – 12 с.
4. Закон України „Про заставу” від 02.10.1992 р. № 2654-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 10. – 136 с.
5. Закон України „Про оренду державного майна” від 12.07.1992 р. – К.: Лібра, 1992 р. – 64 с.
6. Закон України „Про приватизацію майна державних підприємств” – К.: Лібра, 1992 – 72 с.
7. Земельний кодекс України № 2905-III від 20.12.2001 // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 12 - 13. – 92 с.
8. Указ Президента України „Про ріелторську діяльність”. – Х.: Ранок, 2000. – 16 с.
9. Збірник нормативних та методичних документів з питань ціноутворення та організації будівництва. – К.: НВФ „Інпроект”, 1999. – 162 с.
10. Методика оцінки фізичного зносу житлових будівель. Державний комітет житлово-комунального господарства від 27.02.1993 р. № 52 – К.: Фонд державного майна України, Консалтингова фірма „Легаліс-Експерт”, 1996. – 212 с.
11. Методичні вказівки по визначенню вартості незавершених будівництвом об’єктів, що підлягають приватизації. Затверджено наказом Фонду державного майна України та Міністерством України у справах будівництва й архітектури від 03.12.1993 р. № 538/214. – К.: Консалтингова фірма „Легаліс-Експерт”, 1995 – 60 с.
12. Міжнародні стандарти оцінки. Стандарт № 1. Ринкова вартість як база оцінки. – Міжнародний комітет по стандартах оцінки майна, 1994. – 18 с.
13. Міжнародні стандарти оцінки. Стандарт № 2. Базис оцінки, що відмінні від ринкової вартості. – Міжнародний комітет по стандартах оцінки майна, 1994. – 23 с.
14. Міжнародні стандарти оцінки. Стандарт № 3. Оцінка з метою фінансової звітності та відповідних бухгалтерських розрахунків. – Міжнародний комітет по стандартах оцінки майна, 1994. – 7 с.
15. Міжнародні стандарти оцінки. Стандарт № 4. Оцінка для забезпечення позик, заставних та боргових зобов’язань. – Міжнародний комітет по стандартах оцінки майна, 1994. – 9 с.
16. Бердникова Т.Б. Оценка и налогообложение имущества предприятий: Учеб. пособие. – М.: ИНФРА-М, 2003. – 234 с.
17. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса. Управление стоимостью предприятия. – М.: Юнити, 2001. – 146 с.
18. Гранова И. В. Оценка недвижимости. – С.Пб.: Питер, 2001. – 208 с.

19. Григорьев В.В. Оценка предприятия: теория и практика. / В.В. Григорьев, М.А. Федотова – М.: ИНФРА-М, 1997. – 368 с.
20. Економіка нерухомості: Підручник / А.М. Асаул, І.А. Брижань, В.Я. Чевганова. – К.: Лібра, 2004. – 304 с.
21. Есипов В.Е., Маховикова Г.А., Терехова В.В. Оценка бизнеса. 2-е изд. – СПб.: Питер, 2006. – 464 с.
22. Єфіменко Л. Реєстрація нерухомого майна // Урядовий кур'єр. – 2001. – №103. – С. 14.
23. Ковалев А.П. Оценка стоимости имущества промышленного предприятия: Учеб. пособие. – М.: Станкин, 1995. – 248 с.
24. Коваленко М.А. Ринок нерухомості: фінансові аспекти: Навч. посібник / М.А. Коваленко, Л.М. Радванська. – Херсон : ОЛДІ-плюс, 2002. – 160 с.
25. Коваль О.В., Лісняк В.Г. Застосування статистичних підходів в оцінці вартості майна // Держ. інформ. бюл. про приватизацію. – 2002.– № 10. – С. 14–20.
26. Коуз Р Фирма, рынок и право. – М.: Финансы, 1993. – 60 с.
27. Круш П.В., Поліщук С.В. Оцінка бізнесу: Навч. посібник / П.В. Круш, С.В. Поліщук. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 264 с.
28. Лісняк В.Г. Про деякі загальні підходи до моделювання логіки покупця у разі визначення ринкової вартості машин та обладнання // Держ. інформ. бюл. про приватизацію. – 2001.– № 10. – С. 84–93.
29. Лісняк В.Г., Поліщук В.М. Про визначення вартості відтворення нерухомого майна за методологією використання індексів змін кошторисної вартості // Вісник оцінки. – 2003.– № 3. – С. 6–14.
30. Методичні основи грошової оцінки земель в Україні / Ю.Ф. Дехтяренко, М.Г. Лихогруд, Ю.М. Манцевич, Ю.М. Палеха – Київ: Профі, 2002. – 116 с.
31. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 736 с.
32. Оценка рыночной стоимости машин и оборудования / Под ред. В.М. Рутгайзера. – М.: Дело, 1998. – 138 с.
33. Оценка рыночной стоимости машин и оборудования: Учеб. пособие / Под ред. В.М. Рутгайзера. – М.: Международная академия оценки и консалтинга, 2002. – 134 с.
34. Оцінка майна в Україні. Том 1. Нерухоме майно: Монографія / Л.І. Воротіна, В.Є. Воротін, В.Г. Лісняк, В.М. Поліщук. – К.: Вид-во Європ. ун-ту, 2005. – 217 с.
35. Попов Г.В. Основы оценки недвижимости. – М.: Экономика, 1995. – 136 с.
36. Смага І.С., Сенчук С.Ю. Оцінка землі та нерухомого майна: Навчально-методичний посібник. – Чернівці: Рута, 2005. – 92 с.
37. Справочное пособие о порядке подготовки и сбора информации для различных видов экспертной оценки объектов приватизации, акционирования, отчуждения, залога и аренды / Н. Кравцова, В. Ларцев, Н. Лебедь, А. Мендрул, С. Скрынько / Под ред. Н. Лебедь – К.: ООО „Учебно-консалтинговый центр „Эксперт-Л”, 2001. – 164 с.
38. Теория и методы оценки недвижимости: Учеб. пособие / Под ред. В.Е. Есипова. – С.Пб.: Изд-во СПбГУЭФ, 1998. – 176 с.

39. Федотова М.А. Оценка недвижимости и бизнеса: Учебник / М.А. Федотова, Е.А. Уткин – М.: ТАНДЕМ, ЭКМОС, 2000. – 332 с.
40. Фридман Дж. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Дж. Фридман, Н. Ордуэйр. Пер. с англ. – М.: Дело Лтд, 1995. – 480 с.
41. Харрисон Г.С. Оценка недвижимости: Учеб. пособие / Пер. с англ. – М.: Финансы, 1994. – 272 с.
42. Цукерман Г. Недвижимость: зарубежный опыт развития. – М.: Тема, 1994. – 196 с.
43. Экономика недвижимости: Учеб. пособие. – М.: Изд. АСВ, 2000. – 186 с.
44. Энциклопедия оценки недвижимости / Под ред В.М. Рутгайзера. – М.: РОО, 1999. – 456 с.
45. Ягорлицький В. Оцінка вартості майна фірми // Економіст. – 2000. – №10. – С. 15 -17.
46. Явдокимов В.Т., Виноградова Н.М. Общая теория статистики. – М.: Статистика, 1968.– 224 с.

Зміст

Тема 1. Економічні основи оцінки майна і майнових прав.....	2
Тема 2. Інституційні основи професійної оціночної діяльності.....	21
Тема 3. Основні принципи і способи застосування витратного методу оцінки майна.....	36
Тема 4. Зміст і варіанти застосування методу капіталізації доходів.....	51
Тема 5. Порівняльний (аналоговий) метод оцінки.....	68
Тема 6. Застосування математично-статистичних методів оцінки.....	89
Тема 7. Особливості оцінки окремих видів активів.....	101
Тема 8. Специфіка оцінювання землі як невідтворювального активу.....	117
Тема 9. Специфіка оцінювання майна в процесі прискореного примусового продажу.....	139
Тема 10. Практика оцінювання доходних активів.....	156
Додаток 1. Звіт про оцінку нерухомого майна.....	176
Додаток 2. Звіт про експертну грошову оцінку землі несільськогосподарського призначення.....	199
Список рекомендованої літератури.....	216