

**ВСЕУКРАЇНСЬКЕ ОБ'ЄДНАННЯ «ГРОМАДСЬКА ОРГАНІЗАЦІЯ
«УКРАЇНСЬКЕ ТОВАРИСТВО ОЦІНЮВАЧІВ»**

ВІСНИК ОЦІНКИ

НАУКОВО-ПРАКТИЧНИЙ ЖУРНАЛ

Заснований у квітні 1996 року

№ 1 (74) січень-березень 2025

КИЇВ

Редакційна рада

Головний редактор
Відповідальний
секретар

Драпіковський О.І.
Крижановська Т.В.

Члени редакційної ради

Берая Н. Б., доктор економіки (Грузія)
Воронін В.О., доктор технічних наук, професор
Заяць В.М., доктор економічних наук
Ігнатенко Н.С. (Киргизстан)
Калінін О. М., кандидат економічних наук (Казахстан)
Кірічек Ю.О., доктор технічних наук, професор
Коваль О.В., кандидат економічних наук
Маркус Я.І., кандидат технічних наук
Огаджанян А.Б.
Розенфельд О.І., доктор економічних наук, професор
Сімонова Л.М., кандидат технічних наук
Теребурке Д. Є. (Молдова)
Чиркін А.М.
Шалаєв В.М.

Адреса

01133, Київ, вул. Генерала Алмазова, 18/7, офіс 209
e-mail: assetuto@uto.com.ua

Сайт видання

<http://www.uto.com.ua>

Свідоцтво про Державну
реєстрацію

друкованого засобу масової інформації – серія КВ №1937 – видане міністерством
України у справах преси та інформації 24 квітня 1996 року.

Заснований

квітень 1996 року

Засновник та видавець

Всеукраїнське об'єднання «Громадська організація «Українське товариство
оцінювачів»

Мова видання

Виходить 4 рази на рік
українська та російська

Редакція може не поділяти думку авторів

© **ВІСНИК ОЦІНКИ**

ЗМІСТ**ТЕОРІЯ ТА ІСТОРІЯ ОЦІНКИ**

Спільна технічна записка МФО, підготовлена Світовим банком, Казначейством США та Міжнародним валютним фондом ВПРОВАДЖЕННЯ МІЖНАРОДНИХ СТАНДАРТІВ ОЦІНКИ В УКРАЇНІ	4
--	---

Чиркін А.М. ВАРТІСТЬ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ – СУЧАСНІ ПОГЛЯДИ СВІТОВИХ ПРОФЕСІЙНИХ ОРГАНІЗАЦІЙ	8
--	---

МЕТОДИ ТА ПРАКТИКА ОЦІНЮВАННЯ

Індутний В.В., Мережко Н.В., Піркович К.А. ВІДТВОРЮВАНІСТЬ РЕЗУЛЬТАТІВ ОЦІНКИ КУЛЬТУРНИХ ЦІННОСТЕЙ НА ПРИКЛАДІ ІКОНОПІСУ	21
---	----

Можировський М.В. ОЦІНКА ФІНАНСОВИХ БОРГОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ	37
--	----

Чимбур Б.С. ДЕЯКІ ОСОБЛИВОСТІ ОЦІНКИ ОБ'ЄКТІВ, НЕЗАВЕРШЕНИХ БУДІВНИЦТВОМ, І ОБ'ЄКТІВ, ЗБУДОВАНИХ САМОЧИННО	49
---	----

Драпіковський О.І., Іванова І.Б. РОЗПОДІЛ ВАРТОСТІ НЕРУХОМОГО МАЙНА МІЖ ЗЕМЛЕЮ ТА ЗЕМЕЛЬНИМИ ПОЛІПШЕННЯМИ	65
--	----

ВПРОВАДЖЕННЯ МІЖНАРОДНИХ СТАНДАРТІВ ОЦІНКИ В УКРАЇНІ

Спільна технічна записка МФО

Підготовлено Світовим банком, Казначейством США та Міжнародним валютним фондом

Міжнародні стандарти оцінки (МСО) є першоосною та механізмом для залучення міжнародних інвестицій, забезпечуючи послідовну та прозору базу для оцінки активів на різних ринках. МСО створюють спільну мову для оціночної практики в усьому світі, що підвищує довіру до оцінок і полегшує транскордонні транзакції. Таким чином, МСО відіграватимуть вирішальну роль у прийнятті рішень про інвестиції в іноземний капітал, коли дозволять умови, але для їх впровадження знадобиться час, і тому вони стали нагальним політичним пріоритетом, щоб повною мірою скористатися потенціалом післявоєнного економічного відновлення та зростання. Крім того, Європейські стандарти оцінки (EVS), опубліковані Європейською групою асоціацій оцінювачів (TEGOVA), містять детальні рекомендації щодо постійно зростаючого впливу законодавства ЄС на практику оцінки.

Національні стандарти оцінки в Україні не розвивалися разом з міжнародною практикою, основні прогалини наразі включають наступне:

1. Національні стандарти оцінки є застарілими і потребують термінового перегляду для приведення їх у відповідність до міжнародних стандартів оцінки.

Національні стандарти не оновлювалися з 2011 року, тоді як загально визнані у світ стандарти з того часу зазнали змін, що призвело до численних проблем та скарг з боку зацікавлених сторін, включаючи Національний банк України (НБУ), регуляторні органи, банки та інші, щодо низької якості чинних стандартів оцінки.

2. В Україні регулювання діяльності суб'єктів оціночної діяльності є фрагментарним, оскільки за видачу дозвільних документів на здійснення оціночної діяльності відповідають три різні регуляторні органи:

(i) Фонд державного майна України (ФДМУ) – видає кваліфікаційні свідоцтва оцінювачам майна, інтелектуальних прав, бізнесу,

(ii) Міністерство юстиції України (Мін'юст) – видає кваліфікаційні свідоцтва оцінювачам як судовим експертам,

(iii) Державна служба України з питань геодезії, картографії та кадастру (Держгеокадастр) – видає кваліфікаційні свідоцтва оцінювачам для оцінки земельних ділянок.

На додаток до трьох існуючих наглядових органів, НБУ хоче окремо видавати кваліфікаційні свідоцтва оцінювачам та встановлювати власні вимоги до оцінки банківських активів.

Найкраща європейська та міжнародна практика полягає в тому, що підтвердження кваліфікації оцінювачів здійснюється однією організацією (державою або саморегульвними асоціаціями). Європейська та міжнародна практика також вимагає, щоб органи влади використовували єдину (а не окремі) методологію оцінки, яка охоплює як будівлі, так і землю, на якій вони розташовані.

Нинішня практика в Україні, коли ФДМУ видає кваліфікаційні свідоцтва оцінювачам для оцінки будівель, а Держгеокадастр ліцензує оцінювачів для оцінки землі, (i) є унікальною і не відповідає належній міжнародній практиці, (ii) створює викривлення в оцінці ринкової вартості, і (iii) допускає неоднозначність у звітах про оцінку.

За даними Європейської групи асоціації оцінювачів в жодній європейській країні не існує практики, яка б вимагала залучення двох оцінювачів для незалежної оцінки вартості об'єкта нерухомості – одного для будівель, а іншого для землі. Натомість оцінка майна

здійснюється комплексно одним експертом, який має одне кваліфікаційне свідоцтво оцінювача. Однак експерти, як правило, спеціалізуються в певних сферах (наприклад, оцінка сільськогосподарської землі, житлової нерухомості, бізнесу).

Законопроект № 7386 (Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні») не пройшов перше читання в парламенті в липні 2024 року через розбіжності щодо ролей та обов'язків зацікавлених сторін. Пропозиція МФО полягає в тому, щоб підготувати новий законопроект і подати його на розгляд Верховній Раді України до кінця березня 2025 року, який би враховував ці відкриті питання наступним чином:

3. Запровадити пряме застосування міжнародних стандартів оцінки (бажано ЄС) в Україні на заміну застарілим національним стандартам оцінки.

Наприклад, опублікована 10-та редакція Європейських стандартів оцінки – EVS 2025, яка набуде чинності з січня 2025 року, містить нові рекомендації щодо оцінки сільськогосподарської нерухомості, а також застосування EVS у воєнний час, розроблені на прохання та у співпраці з ФДМУ, Українським товариством оцінювачів та Українською асоціацією фахівців з банківської оцінки. Обидва названі доповнення до EVS будуть дуже корисними для українських оцінювачів при визначенні вартості сільськогосподарської нерухомості та при оцінці збитків, завданих війною. EVS 2025 також містить розділ, присвячений законодавству Європейського Союзу в тій мірі, в якій воно впливає на оціночну практику.

Це включатиме можливість для оцінювачів дотримуватися будь-яких визнаних стандартів на вимогу клієнтів за умови, що оцінювач відповідає Стандарту ФДМУ та будь-яким додатковим вимогам ФДМУ. Чинні українські стандарти необхідно буде переглянути та проаналізувати, щоб визначити, чи можуть їхні положення доповнити та підтримати міжнародні стандарти.

4. Консолідувати нагляд, підтвердження кваліфікації та навчання оцінювачів під єдиною парасольковою організацією, на відміну від нинішньої фрагментарної системи

Наразі НБУ, Держгеокадастр, Фонд гарантування вкладів фізичних осіб та Мін'юст залучають оцінювачів та/або мають специфічні вимоги до оцінки. Ці відомства можуть розробити чітку політику, яка визначатиме додаткові вимоги до оцінки, в тому числі ті, що визначатимуть, коли потрібно залучати оцінювача, а коли процес оцінки має бути завершений власними силами. Відомства, що вимагають залучення оцінювачів з особливими вимогами на додаток до вимог ФДМУ, вимагають, щоб оцінювач дотримувався Стандартів та вимог, визначених ФДМУ. Будь-які додаткові вимоги цих органів, які можуть призвести до невідповідності оцінювача стандартам ФДМУ, повинні бути чітко визначені та включені до закону або підзаконних актів і розглядатися ФДМУ як законодавчий виняток.

Відомство, що встановлює законодавчий виняток, також буде зобов'язане розробити необхідну навчальну програму для цих винятків за допомогою ФДМУ. Навчальна програма буде розглянута та затверджена ФДМУ. Навчання проводитиметься кваліфікованими особами, які будуть затверджені та контролюватимуться ФДМУ. Тільки оцінювачі, які пройшли курс, зможуть виконувати ці завдання. Це усунуло б необхідність отримання окремого кваліфікаційного свідоцтва.

5. Земля та поліпшення оцінюються як єдине ціле

Найкраща міжнародна практика вимагає, щоб при оцінці нерухомості земля та поліпшення оцінювалися на основі принципу найкращого та найбільш ефективного використання.

6. Саморегулівні організації оцінювачів

Оскільки новий Закон додає вимогу, що всі кваліфіковані оцінювачі повинні приєднатися до однієї з цих саморегулівних організацій, вимоги та нагляд за цими групами повинні бути посилені, щоб відповідати додатковій відповідальності, яку вони успадкують. Ці організації повинні мати чітко визначені повноваження, авторитет і обов'язки з періодичною перевіркою їхньої діяльності, документів і протоколів засідань.

7. Визначення вартості

Будь-яка вартість, що вимагається клієнтом або державним органом, окрім ринкової вартості, визначеної ФДМУ, повинна включати повне визначення цієї вартості в завданні на проведення оцінки та у звіті про оцінку.

8. Кодекс етики/поведінки

ФДМУ розробить Кодекс етики/поведінки як нормативно-правовий акт після прийняття Закону.

9. Період впровадження

Новий Закон потребуватиме достатнього періоду впровадження, щоб оцінювачі та всі інші зацікавлені сторони могли ознайомитися з новим законом через навчальні програми та тематичні семінари. Також має бути запроваджено обов'язковий курс для оцінювачів для кращого розуміння Закону та обов'язковий курс з міжнародних стандартів з іспитом.

Подальша передісторія

У жовтні 2024 року набув чинності Закон № 4017-ІХ «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України у зв'язку з прийняттям Закону України «Про адміністративну процедуру». Цей Закон вніс зміни до Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» (розділ 62), положення яких, хоча і не є повними, але ґрунтуються на передовому міжнародному досвіді та сприятимуть зміцненню оціночної професії в Україні та нагляду за нею в тому числі:

1. Уточнено та упорядковано вимоги до професійної підготовки та кваліфікаційні вимоги до оцінювачів, встановлено трирічний термін для складання кваліфікаційного іспиту після завершення базової кваліфікаційної підготовки. Крім того, Закон № 4017-ІХ запроваджує вимогу безперервної професійної освіти, що відповідає стандартній міжнародній практиці.

2. Реорганізовано та оновлено типи кваліфікацій оцінювачів для приведення їх у відповідність до міжнародних стандартів оцінки. Запроваджує три окремі напрями оцінки: нерухоме майно, рухоме майно та бізнес/фінансові активи/права інтелектуальної власності, замінюючи два застарілі напрями (оцінка об'єктів у матеріальній формі та оцінка цілісних майнових комплексів). Детальні спеціалізації з базової підготовки оцінювачів були визначені в підзаконних актах ФДМУ (наразі 9 спеціалізацій) і будуть переглянуті в підзаконних актах ФДМУ в рамках трьох напрямків оцінки протягом 6 місяців з моменту прийняття закону.

3. Визначено термін дії кваліфікаційного свідоцтва оцінювача (у прив'язці до безперервної професійної освіти), що є стандартною міжнародною практикою та скасовує безстрокові кваліфікаційні свідоцтва.

4. Встановлює чіткіші та детальніші вимоги до реєстру оцінювачів, який веде ФДМУ.

5. Встановлює збільшені розміри зборів. Поточна плата за сертифікат суб'єкта оціночної діяльності в розмірі 1 євро не відповідає економічним реаліям. Новий сертифікат коштуватиме 200 євро (сплачується раз на три роки). Плата за кваліфікаційне свідоцтво оцінювача (згідно з новим законом воно має поновлюватися/підтверджуватися кожні 2 роки після накопичення кредитів для безперервного професійного розвитку (БПР)) становить близько 6 євро (порівняно з нинішніми 0,4 євро), тоді як плата за сертифікат Визнаного

Європейського оцінювача TEGOVA (REV) становить щонайменше 125 євро на рік. Крім того, вища плата слугуватиме стримуючим фактором для недобросовісних дій оцінювачів.

6. Посилює та деталізує професійну відповідальність оцінювачів та дисциплінарні заходи (за порушення вимог законодавства та нещодавно запровадженого Кодексу етики оцінювача), а також запроваджує Кваліфікаційно-дисциплінарну комісію відповідно до найкращих міжнародних практик. Крім того, закон запроваджує трирічний період очікування для повторного подання документів на отримання кваліфікаційного свідоцтва оцінювача після першого анулювання, а також безстрокову заборону на повторне подання документів після повторного анулювання кваліфікаційного свідоцтва оцінювача. Ця поправка вирішила проблему, яка полягала в тому, що раніше відкликання кваліфікаційного свідоцтва було майже неможливим через відсутність цих положень, а отже, відтік недобросовісних оцінювачів був утруднений. Ескалація санкцій є стандартною міжнародною практикою, і більш поступова ескалація санкцій може бути передбачена в новому законі про оцінку після додаткових обговорень з оціночною спільнотою.

7. Перехідні положення (які оціночна спільнота вважає неповними) були враховані в подальших поправках. Закон передбачає перехідний період (6 місяців після прийняття закону) до нової системи кваліфікації та сертифікації. Всі існуючі сертифікати суб'єктів оціночної діяльності в будь-якому випадку залишаються дійсними на період воєнного стану + 3 місяці. Нові сертифікати будуть видаватися відповідно до нового закону після прийняття всіх необхідних підзаконних актів, які закон вимагає прийняти протягом 6 місяців. Новий закон не містить положень про анулювання існуючих сертифікатів суб'єктів оціночної діяльності. Щоб зняти занепокоєння спільноти ліцензованих оцінювачів, Фонд державного майна 3 грудня 2024 року провів розширену нараду за участю шістьох саморегулювальних організацій оцінювачів (у тому числі оцінювачів землі) та ключових державних органів (НБУ, Міністерство юстиції, Міністерство внутрішніх справ, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Фонд гарантування вкладів фізичних осіб), а також народних депутатів, щоб детально роз'яснити законодавчі зміни та перехідні положення. Висловлені занепокоєння були вирішені завдяки роз'ясненням ФДМУ, а також запропонованим подальшим законодавчим змінам: 4 грудня 2024 року Верховна Рада прийняла законопроект 11028, додавши додаткове чітке перехідне положення 5-1, яке передбачає, що кваліфікаційні свідоцтва оцінювачів, видані до набрання чинності Законом 4017-IX, є дійсними до 1 січня 2026 року.

ВАРТІСТЬ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ – СУЧАСНІ ПОГЛЯДИ СВІТОВИХ ПРОФЕСІЙНИХ ОРГАНІЗАЦІЙ

*Андрій Чиркін, MRICS, REV, Заслужений оцінювач УТО,
ТОВ «УВЕКОН-ХАРКІВ»*

Актуальність теми

6 лютого 2025 року Всеукраїнське об'єднання «Українське товариство оцінювачів» організувало панельну дискусію у форматі конференції Zoom «БАНКІВСЬКА ОЦІНКА: ВИКЛИКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ».

Теми, що обговорювалися на панельній дискусії, викликали неабияку зацікавленість з боку оціночної спільноти, при цьому самий формат дискусії, що відбулася, об'єктивно не дозволив Автору ознайомити аудиторію з повним обсягом матеріалу, який йому вдалося зібрати щодо цих тем. Оскільки існує висока ймовірність того, що досить скоро оцінювачам України доведеться стикнутися з «пруденційною» вартістю не тільки в площині методологічного обговорення, але й на практиці (а це в свою чергу підвищує важливість та відповідальність і стадії методологічного обговорення), виникла думка опублікувати матеріали, зібрані Автором публікації до панельної дискусії, повністю.

Відразу треба зазначити, що матеріали готувалися у формі «для власного використання», тому Автор заздалегідь перепрошує за окремі випадки неоднозначності перекладу наведених матеріалів та можливі неточності, наявність яких, втім, не заважає фахівцю зрозуміти, про що йде мова. Зокрема, прикметник prudent перед іменником value, оскільки сам цей термін як словосполучення не набув скільки-небудь широкого використання, часто перекладається не тільки як «пруденційна», але й як «обачна», «розсудлива», «розумна», «стійка» вартість (і цей перелік не є вичерпним).

Наведені матеріали належать Раді з Міжнародних стандартів оцінки, професійній організації RICS та асоціації професійних організацій TEGoVA.

Оскільки наведені матеріали складаються з окремих цитат, які вбачалися Автору найбільш змістовними, та не є цілісним текстом, для зв'язного розуміння Автор дозволив собі подекуди вставляти свої коментарі; вони взяті в квадратні дужки.

Виклад матеріалу

1. IVSC

В стандартах MCO термін MLV (mortgage lending value, вартість іпотечного кредитування) не використовується. Термін «пруденційна вартість» в публікаціях наводиться зазвичай в лапках.

1.1. Prudential Property Value: Our Efforts to Ensure Transparency and Consistency

Публікація від 31 July 2023 (<https://www.ivsc.org/prudential-property-value-our-efforts-to-ensure-transparency-and-consistency/>).

«Роблячи висновки з глобальної фінансової кризи, Базельський комітет з банківського нагляду (БКБН) опублікував у грудні 2017 року нові вимоги до оцінки нерухомості для цілей кредитування в контексті так званого «Стандартизованого підходу до оцінки кредитного ризику» (SCRA). У документі йдеться про наступне:

Оцінка повинна бути проведена незалежно з використанням розумно консервативних критеріїв оцінки. Для того, щоб гарантувати, що вартість майна оцінюється розумно консервативно, оцінка повинна виключати очікування зростання цін і повинна бути скоригована з урахуванням потенційної можливості того, що поточна ринкова ціна буде значно вищою за вартість, яка була б стійкою протягом усього терміну дії кредиту.

Ці вимоги є частиною нового набору міжнародних правил банківського нагляду, відомого як «Базель III», і застосовуються з 1 січня 2023 року до великих банків, що здійснюють міжнародну діяльність. Усі 28 країн-членів БКБН зобов'язалися застосовувати ці правила також до ширшого кола банків у межах своїх юрисдикцій.

У Європейському Союзі та у Великій Британії законодавці вирішили закріпити нові правила оцінки SCRA на законодавчому рівні, внісши зміни до Європейського положення про вимоги до капіталу (CRR) для банків, зокрема:

- вартість оцінюється з використанням розумно консервативних критеріїв оцінки, які відповідають усім наступним вимогам:
 - (i) вартість не враховує очікування щодо зростання цін;
 - (ii) вартість скоригована з урахуванням можливості того, що поточна ринкова ціна може бути значно вищою за вартість, яка буде стабільною протягом строку дії кредиту;
- вартість не більша за ринкову вартість нерухомого майна, якщо така може бути визначена.

Наразі майже не існує жодних вказівок щодо визначення цієї нової «*пруденційної вартості нерухомості*» з точки зору нерухомості ні з боку БКБН, ні з боку європейських органів влади. Правда, Європейська банківська адміністрація (ЄБА) надала першу вказівку у своїй Політичній консультації від 2 серпня 2019 року, що вимоги Базеля III:

- Більше не дозволять установам застосовувати виключно концепцію ринкової вартості.
- Вимагатимуть додаткових уточнень для роз'яснення того, як поточне використання або ринкової вартості, або вартості іпотечного кредитування може бути включене у визначення вартості нерухомості.
- Дозволить установам, які наразі використовують концепцію або ринкової вартості, або вартості іпотечного кредитування, продовжувати це робити за умови, що значення, які використовуються як вхідні параметри, будуть скориговані та виключатимуть очікування зростання цін.

Професійна спільнота після первинного аналізу дійшла висновку, що лише ринкова вартість, як вона визначена в IVS, більше не буде прийнятною щодо оцінки нерухомості для цілей кредитування згідно з новим визначенням БКБН. Зрозуміло, що пруденційна вартість – це концепція заставної вартості, спрямована на забезпечення стабільної заставної позиції кредитної установи (іпотечного кредитора) в довгостроковій перспективі, тобто протягом економічних циклів і циклів волатильності ринку нерухомості.

ЄС та Управління пруденційного регулювання у Великобританії планують застосувати «Базель III», включаючи пруденційну вартість, до нерухомого майна з 1 січня 2025 року, але наразі не існує узгодженої інтерпретації визначення або узгодженої методології оцінки для надання пруденційної вартості в контексті нерухомого майна.

IVSC вітає можливість взаємодіяти з відповідними органами влади щодо концепції пруденційної вартості. Як і у випадку з будь-якою новим видом вартості, вона стурбована тим, що якщо така концепція буде прийнята до того, як її тлумачення і підхід будуть узгоджені на всіх ринках, то ці недоліки призведуть до відсутності прозорості та послідовності в наданні таких оцінок. Ці проблеми, ймовірно, посиляться на ринках, де існують проблеми з даними.

IVSC продовжуватиме уважно стежити за розвитком подій навколо запровадження пруденційної вартості та інформуватиме наші зацікавлені сторони про будь-які майбутні зміни».

1.2. Prudential Valuation for Real Estate

Публікація від 30 October 2024 (<https://www.ivsc.org/prudential-valuation-for-real-estate/>).

«Після тривалого обговорення та взаємодії з ключовими зацікавленими сторонами члени IVSC повідомляються про те, що з 1 січня 2025 року буде впроваджено вимогу щодо надання оцінки вартості нерухомості для заставного кредитування в межах ЄС.

Остаточний текст імплементації визначення Базеля 3.1 в новий Регламент про вимоги до капіталу (CRR), передбачений статтею 229(1), був схвалений Радою та Європейським Парламентом:

Оцінка нерухомого майна повинна відповідати всім наступним вимогам:

(a) вартість оцінюється незалежним оцінювачем, який має необхідну кваліфікацію, здібності та досвід для проведення оцінки, незалежно від отримання установою іпотечного кредиту, процесу оформлення кредиту та процесу прийняття рішення про надання кредиту;

(b) вартість оцінюється з використанням розумно консервативних критеріїв оцінки, які відповідають таким вимогам:

- вартість не враховує очікування щодо зростання цін;*
- вартість коригується з урахуванням того, що поточна ринкова вартість може бути значно вищою за вартість, яка буде стабільною протягом строку дії кредиту;*

(c) вартість задокументована у прозорий та зрозумілий спосіб;

(d) вартість не перевищує ринкову вартість нерухомого майна, якщо така ринкова вартість може бути визначена;

(e) якщо майно переоцінюється, вартість майна не перевищує середню вартість, визначену для цього майна або для порівнянного майна за останні шість років для житлової нерухомості або вісім років для комерційної нерухомості, або вартість на момент створення, залежно від того, яка з них є вищою.

Для розрахунку середньої вартості установи повинні брати середнє значення вартості майна, що спостерігається через рівні проміжки часу, а базовий період повинен включати щонайменше три точки даних.

У Великій Британії 12 вересня 2024 року Управління пруденційного регулювання (PRA) Банку Англії опублікувало другу, майже остаточну заяву про політику та правила, що охоплюють впровадження стандартів Базеля 3.1 щодо кредитного ризику, мінімального розміру кредитного портфеля, вимог до звітності та розкриття інформації у відповідь на консультаційний документ CP16/22. Ця заява стосується всіх банків, що регулюються PRA, будівельних, інвестиційних та фінансових холдингових компаній.

Особливе значення для професіоналів, які займаються оцінкою заставного майна, в цьому документі має наступне:

Обачні критерії оцінки

2.231 Аналітики погоджуються, що запропонована вимога щодо коригування оцінки для відображення вартості нерухомості, яка буде стабільною протягом строку дії кредиту, може бути складною для виконання і може призвести до непослідовних підходів. Розглянувши відповіді, PRA внесло зміни до проекту правил, щоб вилучити цю вимогу.

Використання автоматизованих моделей оцінки

2.232 У відповідь на коментарі, пов'язані з використанням автоматизованих моделей оцінки (AVM), PRA пояснює, що воно не мало наміру пропонувати, щоб дозволялася лише ручна оцінка, проведена кваліфікованим фахівцем, і внесло зміни до проекту правил, щоб зазначити, що фірми можуть використовувати надійні статистичні методи оцінки. Це може включати використання AVM або індексів, де це доцільно.

Для підтримки імплементації пакету та з урахуванням відгуків, отриманих під час консультацій, а також термінів імплементації в інших юрисдикціях, PRA вирішило перенести дату впровадження стандартів Базель 3.1 до 1 січня 2026 року з чотирирічним перехідним періодом, який завершиться 31 грудня 2029 року.

Таким чином, оцінювачі повинні чітко усвідомлювати поточні розбіжності в нормативному регулюванні в Європі, коли вони мають справу з концепціями обачної оцінки.

Оцінювачам слід звернути увагу на те, що на даний момент не існує ані узгодженого тлумачення визначення, ані узгодженої методології застосування вартості майна, або пруденційної вартості [тут і часто надалі Property Value, «вартість майна», подекуди саме в лапках, використовується для позначення «пруденційної вартості» чи аналогічного поняття]. Кожна європейська країна може мати власну інтерпретацію та вимоги до впровадження вартості майна в межах ЄС, а у Великій Британії, як очікується, це станеться 1 січня 2026 року.

Будь-які фахівці, залучені до виконання завдань, пов'язаних з концепцією пруденційної оцінки, повинні чітко усвідомлювати різні авторитетні вимоги, які можуть існувати, і звертатися за чіткими вказівками до відповідних регуляторних та авторитетних органів перед тим, як приймати такі завдання.

IVSC продовжуватиме уважно стежити за концепціями пруденційної оцінки та намагатиметься інформувати наших зацікавлених осіб про будь-які майбутні зміни.

Перелік країн ЄС, де вартість майна підлягає запровадженню з 1 січня 2025 року:

Австрія, Бельгія, Болгарія, Хорватія, Республіка Кіпр, Чеська Республіка, Данія, Естонія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Греція, Угорщина, Ірландія, Італія, Латвія, Литва, Люксембург, Мальта, Нідерланди, Польща, Португалія, Румунія, Словаччина, Словенія, Іспанія та Швеція».

2. RICS

2.1. Професійний Стандарт RICS, Європа. Bank lending valuations and mortgage lending value

Перша редакція – березень 2018 року. Переглянуто в 2022 році.

Професійний стандарт охоплює, зокрема:

- методи «сталі» або «довгострокової» вартості (розділ 2 та Додаток А)
- основні визначення MLV: ЄС, Німеччина та Іспанія (розділ 3).

Керівництво з оціночної практики – додаток 2 (VPGA 2) *RICS Valuation – Global Standards 2017* («Червона Книга») щодо оцінки забезпечення для кредитування під заставу зазначає, що

Ринкова вартість є основою вартості, яка широко використовується для оцінювання або оцінки, що проводиться для кредитування під заставу. Однак у деяких юрисдикціях можуть визнаватися або прямо вимагатися альтернативні бази, наприклад, в результаті прийняття закону або нормативно-правових актів, наприклад, «вартість іпотечного кредитування».

Поради RICS полягають в тому, що ринкова вартість (MV) залишається важливим і невід'ємним компонентом будь-якої оцінки застави будь-якого індивідуального майна для цілей кредитування під заставу. Цей професійний стандарт рекомендує надавати MV для всіх оцінок забезпечених кредитів, незалежно від будь-якого іншого методу оцінки.

Глобальна фінансова криза виявила деякі серйозні недоліки, які стосувалися не лише банків. Тому не дивно, що регуляторні органи та центральні банки ретельно вивчають роль майна та його оцінки в процесі банківського кредитування.

У цьому контексті регуляторні органи приділяють все більше уваги оцінці на основі MV, а інші підходи до оцінки забезпечення кредитів оцінюються організаціями, що працюють у банківському, фінансовому секторах та секторі нерухомості (див. Додаток А). Цей професійний стандарт має на меті визначити ці питання шляхом обговорення ширшого контексту альтернативних підходів та надання конкретних рекомендацій щодо найбільш визнаного альтернативного методу довгострокової оцінки – MLV.

Long-term sustainable value – Довгострокова стійка вартість – це альтернативна концепція оцінки, яка не визнається фундаментальною економікою, але має довгу історію в оцінці майна для заставного кредитування (існують суперечки щодо того, чи є довгострокова вартість концепцією, базою та/або методом оцінки, але це не змінює конкретних вказівок у цьому професійному стандарті, тому тут вона не обговорюється).

Довгострокова оцінка не є статичною, вона повинна мати дату оцінки і не повинна припускати, що вона не змінюватиметься протягом будь-якого періоду часу. Довгострокова вартість наразі не визначена в рамках IVS, але використовується в ряді країн.

Визначення наведено в Регламенті Європейського Союзу про вимоги до капіталу (CRR), стаття 4(74):

Вартість нерухомого майна, визначена шляхом обачної оцінки (by a prudent assessment) майбутньої ринкової вартості майна з урахуванням довгострокових стійких аспектів об'єкта нерухомості, звичайних та місцевих ринкових умов, поточного використання та альтернативних відповідних способів використання об'єкта нерухомості.

MLV не є спробою створити консервативну ринкову вартість або ринкову вартість за обмежених маркетингових умов. Це повноцінна альтернативна модель з іншими базовими характеристиками. Однак вона може мати багато тих самих або подібних вхідних даних, що й MV, і використовувати подібні методи оцінки, такі як *інвестиційний підхід та амортизована вартість заміщення*.

Як MV, так і MLV зазнали серйозної критики як бази оцінки для банківського кредитування, а їхні обмеження більш детально обговорюються в Додатку А, де також викладені альтернативні моделі довгострокової вартості, що обговорюються в Європі.

Але на цей момент MV залишається найпоширенішою основою оцінки для цілей кредитування під заставу. Клієнти все частіше очікуватимуть, що буде застосовано альтернативний підхід до довгострокової оцінки, і наразі таким підходом є MLV. З огляду на те, що найбільш широко використовуваною і зрозумілою основою вартості є MV, цей професійний стандарт рекомендує, щоб у разі запиту альтернативної вартості під заставу, також надавалася MV.

Окрім визначення вартості іпотечного кредитування (MLV), Регламент Європейського Союзу про вимоги до капіталу (CRR) також говорить про це (стаття 229, пункт 1):

Установи повинні вимагати від незалежного оцінювача не брати до уваги спекулятивні елементи в оцінці вартості іпотечного кредитування та документувати цю вартість у прозорий і зрозумілий спосіб.

RICS не встановлює метод оцінки. Це може бути прописано в нормативних документах конкретної країни або в інструкціях клієнтів. За відсутності будь-яких приписів у нормативних актах або інструкціях, підхід до MLV може відрізнятися залежно від різних інтерпретації та застосування методів. Враховуючи ці можливі варіації у підходах до оцінки, прийнятий метод MLV вимагає підвищеного рівня опису методу для того, щоб оцінка була зрозумілою користувачеві. Але рецепти в одній країні можуть бути неприйнятними для інших країн, тому MLV потребує додаткових рекомендацій щодо цього методу на рівні конкретної країни. У багатьох країнах такого керівництва ще немає, тому цей професійний стандарт встановлює деякі загальні фактори, які є визначальними в рамках MLV.

Спільні фактори:

- Звичайні міжнародно визнані методи оцінки застосовуються для визначення MLV. Європейська іпотечна федерація (EMF, 2012) зазначає три основні методи оцінки житла: дохідний метод, метод порівняння та метод залишкової вартості заміщення, як правило, включає інвестиційний метод оцінки та оцінку, що базується на залишковій вартості заміщення.
- Підхід вимагає, щоб оцінювач намагався усунути короткострокову волатильність ринку. Цей принцип лежить в основі всіх аспектів методу. Необхідно приймати до уваги стабільність будь-яких порівнюваних вартостей. Інформація та посилання на волатильність на конкретних ринках є обов'язковою умовою добре задокументованої оцінки.
- Вартість ділянки та вартість будівлі часто оцінюються окремо, при цьому вартість ділянки базується на ринковій ціні, за умови оцінки того, де саме знаходиться вартість землі в межах певного циклу. Вартість будівлі базується на обмеженому життєвому циклі і повинна знецінюватися відповідно до нього. Ці строки життя можуть бути встановлені законодавством, але якщо вони не встановлені, оцінювач повинен враховувати життєвий цикл будівлі, а також вік і якість усіх існуючих будівель.
- Ставки капіталізації також повинні базуватися на довгострокових стійких ставках, які не обов'язково мають бути поточними ринковими ставками капіталізації. Один з підходів полягає у використанні ринкових ставок капіталізації, якщо вони не опускаються нижче встановленого мінімуму. Якщо вони не встановлені, оцінювач повинен знати, як ставки капіталізації змінювалися в минулому на конкретному ринку і не використовувати ставки, які є значно нижчими за ці довгострокові тенденції.
- Орендні ставки та вартість оренди повинні бути стабільними – вони повинні базуватися на поточних ринкових рівнях, але зменшуватися там, де ринок оренди є недостатньо насиченим, а ринкова орендна плата є надмірно високою. Завищення орендної плати зазвичай ігнорується при оцінці вартості нерухомості. У юрисдикціях, де ринки традиційно мають більш циклічні коливання, використання поточних ринкових орендних ставок як сталого показника орендної плати за житло призведе до значних коливань вартості житла з плином часу. Це особливо очевидно, коли будь-яка циклічність вартості спричинена невідповідністю попиту та пропозиції на ринках орендарів, а не на інвестиційних ринках. На циклічних ринках оренди особливо важливо враховувати основні економічні показники попиту та характеристики пропозиції на ринку нерухомості, а також знизити вхідну вартість оренди до більш стійкого рівня там, де ринки оренди вважаються надто переоціненими.
- Як і у випадку з будь-якою оцінкою, мають бути враховані витрати, що не підлягають відшкодуванню. У деяких юрисдикціях вони визначені в законодавстві, але можуть бути неприйнятними для конкретного ринку. Якщо вони не визначені в місцевому законодавстві, відповідні відрахування повинні базуватися на фактичній схемі договорів оренди та витратах на експлуатацію, де це можливо.

MLV зазвичай базується на поточному використанні нерухомості. Її слід розраховувати на основі альтернативного використання лише тоді, коли отримано відповідний дозвіл, або якщо доведено намір реконструювати чи змінити цільове призначення. Оцінка землі для MLV може бути проведена за допомогою звичайних методів, включаючи метод залишку, але, з огляду на додаткові невизначеності щодо деяких аспектів оцінки земельних ділянок для забудови, вхідні дані повинні бути визначені на рівні, який відповідає критерію

«врахування довгострокових стійких аспектів власності, нормальних і місцевих ринкових умов, поточного використання та альтернативних відповідних видів використання власності».

Незважаючи на ці суперечливі погляди на характеристики моделі, брак впевненості в певних колах щодо MV та MLV спонукав до пошуку антициклічної довгострокової моделі оцінки, яка б визначала базову, логічну ціну. Цей тип моделі був названий «справедливою вартістю» в Investment Property Forum Short Paper №24 2015 року «Що таке справедлива вартість?».

Враховуючи можливість плутанини зі *справедливою вартістю*, яка використовується в бухгалтерському обліку, в цьому додатку вона називається *економічною справедливою вартістю*.

На рисунку 1 показано загальну форму трьох альтернативних підходів до оцінки, а також концепцію біржової ціни та визначення MV, що відповідає ринковим цінам протягом циклу, та економічну справедливу вартість, що відповідає рівноважній вартості протягом циклу. MLV складніше охарактеризувати і вона може бути схожою на концепцію економічної справедливої вартості, але в багатьох юрисдикціях вона завжди є нижчою за MV, незалежно від циклу».

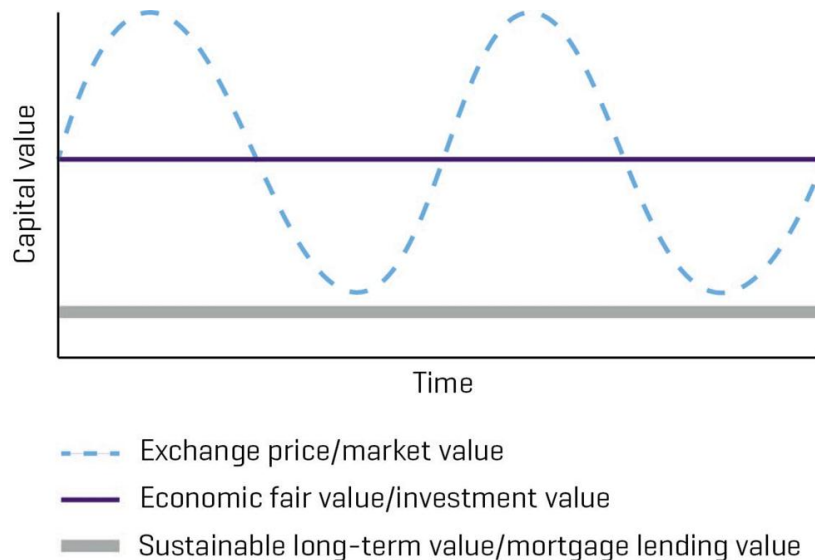


Рис. 1. Три альтернативні підходи до оцінки

2.2. How do we implement long-term prudent valuation models?

Property Journal. Публікація Neil Crosby MRICS від 16 August 2024 (<https://ww3.rics.org/uk/en/journals/property-journal/implementing-long-term-prudent-valuation-models.html>).

«У 2017 році Базельський комітет Банку міжнародних розрахунків запропонував нове визначення або систему оцінки нерухомості для цілей банківського кредитування. Для цього будуть використовуватися розумно консервативні критерії оцінки (простіше кажучи, розумна вартість (prudent value)).

Європейський центральний банк прийняв розумну вартість у своєму новому Положенні про вимоги до капіталу, і очікується, що Банк Англії також запровадить його в січні 2025 року в ЄС і, можливо, влітку 2025 року у Великій Британії.

Базель 3.1 передбачає, що «оцінка вартості повинна проводитися незалежно з використанням розумно консервативних критеріїв оцінки». Для забезпечення цього він встановлює наступні чотири критерії.

- Оцінка повинна виключати очікування зростання цін.

- Вона також має бути скоригована з урахуванням того, що поточна ринкова ціна може бути значно вищою, ніж вартість, яка буде стабільною протягом усього терміну дії кредиту.
- Національні наглядові органи, такі як регулятори і, можливо, такі організації, як RICS, повинні надавати рекомендації, встановлюючи обґрунтовані критерії оцінки, якщо таких рекомендацій ще не існує.
- Якщо можна визначити ринкову вартість, оцінка не повинна бути вищою за неї.

Перший критерій конкретно виключає позитивні прогнози зростання, але не негативні прогнози падіння вартості. Якщо розуміти цей критерій буквально, то елемент очікування зростання в ціні слід ігнорувати, а тому ставка капіталізації повинна базуватися на довгострокових фіксованих ставках дисконтування, отриманих на основі безризикових ставок плюс премія за ризик. Отже, цей критерій ілюструє певне базове нерозуміння динаміки ціноутворення на нерухомість та її внутрішньої вартості.

Другий критерій більше відповідає цій меті, оскільки в ньому йдеться про «значно вищу» вартість, яка є стабільною протягом усього періоду кредитування.

Третій і четвертий критерії роблять ринкову вартість передумовою для визначення обґрунтованої вартості, тобто останню можна визначити, скоригувавши першу. Таким чином, ринкова вартість повинна бути частиною кожного звіту про обґрунтовану оцінку.

Однак вартість іпотечного кредитування має низку елементів, які потребують значного доопрацювання, і дослідження довгострокової стійкої вартості рекомендує підхід на основі рівноважної вартості протягом усього циклу, що характеризується в документі RICS «Оцінка вартості банківського кредитування та іпотечного кредитування» як «економічна справедлива вартість/інвестиційна вартість».

Довгострокова вартість наскрізного циклу (див. рис. 1 вище) є спробою визначити, де знаходиться довгострокова рівноважна вартість, і це було рекомендовано в дослідженні як найкращий підхід.

Критерії розсудливої вартості стверджують, що вона не може бути вищою за ринкову вартість, тому очевидним визначенням розсудливої вартості є нижча з двох величин: довгострокова вартість наскрізного циклу або ринкова вартість.

Більшість професійних організацій та організацій з нерухомості в Європі прийняли рекомендації дослідження та необхідність оцінювати обґрунтовану вартість у два етапи: 1) визначення довгострокової вартості, 2) порівняння з ринковою вартістю (оцінити, чи є вона вищою або нижчою).

Винятком є Європейська група оцінювачів. Інші організації дійшли висновку, що розсудлива вартість не є оцінкою як такою; скоріше, це аналіз ринку, який слід проводити на рівні ринкових сегментів, а потім застосовувати до індивідуальних ринкових оцінок як коригувальний коефіцієнт.

Таким чином, перший етап залишається незмінним: оцінювач визначає ринкову вартість окремого активу, щоб надати об'єктивну, неупереджену думку, засновану на рівні цін на дату оцінки, беручи до уваги індивідуальні характеристики активу.

Альтернативою є надання оцінювачем обґрунтованої вартості для кожного окремого об'єкта нерухомості. Привид окремих оцінювачів, які оголошують рівень занижених цін на ринку, наповнює жахом багатьох в RICS та інших професійних установах і організаціях. Якщо одні оцінювачі визначатимуть завищені ціни на ринку, а інші – ні, то виникне непослідовність і потенційні претензії щодо недбалості. Оцінювачі, які правильно спрогнозували майбутній спад, можуть бути використані як доказ некомпетентності інших, які його не передбачили.

Щоб уникнути цього, необхідним другим етапом є централізоване, періодично переглянуте ринкове обачне коригування вартості на базі коефіцієнта(ів). Однак воно

[коригування на базі коефіцієнтів] має бути розроблено організаціями оцінювачів та кредитних установ за погодженням з регуляторними органами.

Цей процес відбувається як в Європі, так і у Великій Британії. Європейська іпотечна федерація у співпраці з такими організаціями, як IVSC в Європі та RICS у Великій Британії, за підтримки кредиторів та інвесторів, розробляє основу для створення цих коефіцієнтів, щоб допомогти пристосувати ринок до обґрунтованої вартості. Це допоможе оцінювачам встановити новий режим оцінки».

3. TEGoVA

В стандартах TEGoVA термін «пруденційна вартість» не використовується.

3.1. EVGN 2 Valuation for Mortgage Lending – Prudently Conservative Valuation Criteria

Входить до складу EVS 2025 («Блакитна Книга»).

«Згідно з переглянутим CRR 2024, оцінка на основі розумно консервативних критеріїв оцінки стає першою в історії ЄС гармонізованою оціночною основою для іпотечного кредитування, оскільки вибір, який раніше надавався державам-членам між ринковою вартістю та вартістю іпотечного кредитування (MLV), тепер обмежується відступом, дозволеним для оцінки майна, що є забезпеченням облігацій з іпотечним покриттям. Це пов'язано з тим, що

- Оцінка на основі ринкової вартості суворо обмежена і підпадає під вимогу застосовувати розумно консервативні критерії оцінки (див. нижче).
- MLV більше не є варіантом для оцінки іпотечного кредитування в цілому, оскільки його було вилучено з відповідної статті (стаття 229 (1); див. нижче). Його місце в Регламенті тепер обмежується статтею 129 «Ризики у формі облігацій з покриттям», де за замовчуванням також вимагається оцінка на основі розумно консервативних критеріїв оцінки, але держави-члени можуть відступати від цього, дозволяючи нерухоме майно, що є забезпеченням покритих облігацій, «оцінювати за ринковою вартістю або нижче ринкової вартості», або в тих державах-членах, які встановили суворі критерії для оцінки вартості іпотечного кредитування в законодавчих або нормативних положеннях, вартість іпотечного кредитування цього майна без застосування обмежень, встановлених у пункті (b)1 статті 208(3). (Стаття 129(3)).

NB: Різниця на практиці є незначною, враховуючи, що традиційно MLV здебільшого застосовується в країнах-членах ЄС з культурою облігацій з покриттям.

CRR не містить вказівок щодо того, як його нове положення про консервативні критерії оцінки має тлумачитись практикуючими оцінювачами, що і зумовило появу цього Керівництва (GN).

Сфера застосування

CRR встановлює, що при оцінці відповідно до «розумно консервативних критеріїв оцінки», «вартість не включає очікування щодо підвищення цін». У цьому Керівництві розглядаються питання, що виникають у зв'язку з цим, у контексті

- Оцінка за дохідним підходом
- Використання моделі прямої капіталізації
- Оцінки, проведені за допомогою моделі DCF
- Ставлення до підвищення орендної плати
- І прибуток забудовника в методі залишку

Друга вимога CRR щодо оцінки за «розумно консервативними критеріями оцінки» полягає в тому, що «вартість коригується з урахуванням потенційної можливості того, що поточна ринкова вартість буде значно вищою за вартість, яка буде стабільною протягом строку дії кредиту». Тут Керівництво звертає увагу на такі питання:

- Оцінка стійкості вартості протягом строку дії кредиту

- Вплив надлишкової пропозиції певного типу нерухомості на ціни та вартість
- Вплив на майбутню вартість скорочення чисельності населення в даному населеному пункті та інших негативних факторів, що змінюють оточення об'єкта нерухомості

Коментар

Стаття 229 (CRR) підкреслює вимогу, що оцінювач та оцінка повинні бути незалежними від процесу подання заявки на іпотечний кредит та прийняття рішення про надання кредиту. Таким чином, оцінювач не може бути ані залученим, ані зацікавленим у результатах процесу прийняття рішення про надання кредиту. Будь-який оцінювач, найнятий компанією, залученою до процесу прийняття рішення про видачу кредиту, також повинен бути дискваліфікований.

(і) значення не враховує очікування щодо зростання цін;

Ця заборона стосується цін продажу / котирувань на ринку нерухомості, або прогнозів на дату оцінки, які можуть бути вищими, ніж ті, що підтверджуються ринковими даними безпосередньо перед датою оцінки. Тому оцінювач не повинен відображати будь-які такі очікування щодо підвищення цін продажу в майбутньому. Це, однак, не виключає можливості для оцінювача враховувати зростання цін при оцінці порівняльним підходом, яке спостерігалось між датами зареєстрованих угод купівлі-продажу порівнянних об'єктів нерухомості та датою оцінки. Однак такі тенденції зростання не слід прогнозувати на період після дати оцінки.

Згідно з дохідним підходом, оцінювач повинен знати, що на ціну продажу об'єктів нерухомості, які приносять або здатні приносити дохід, впливають, головним чином, рівень такого доходу та дохідності, причому остання відображає інвестиційний ризик. Однак зміни цих двох факторів можуть нівелювати один одного (повністю або частково) у своєму впливі на ціну продажу. Вони також можуть посилювати вплив один одного, що призводить до підвищення ціни продажу, як у випадку зі зростанням доходу та падінням дохідності. З цієї причини оцінювачі, які застосовують дохідний підхід, повинні розглянути загальний вплив усіх своїх оціночних припущень, щоб мати змогу оцінити, чи не призводять ці припущення до включення в оцінку очікуваного зростання цін продажу нерухомості в майбутньому, яке перевищує аналогічні очікування, що ґрунтуються на ринкових даних безпосередньо перед датою оцінки. Слід визнати, що оцінка за дохідним підходом за своєю природою відображає очікування ринку щодо майбутніх орендних ставок і зростання капіталу. Отже, якщо оцінка не відображає припущень, які є ще більш оптимістичними, ніж ті, що підтверджуються ринковими даними на дату оцінки, оцінювач може з упевненістю припустити, що його оцінка відповідає забороні, передбаченій підпунктом (і) вище.

Використовуючи модель прямої капіталізації, оцінювач припускає, що рівень доходу відповідає рівню, який можна отримати для об'єкта нерухомості на дату оцінки. Звичайно, не очікується, що цей рівень залишиться незмінним протягом тривалого часу в майбутньому. Тому ризик його падіння або очікування його зростання відображається у так званій дохідності за всіма ризиками. Оскільки цей показник найчастіше виводиться з аналізу ринку, він відображає сприйняття ризику зниження вартості або очікування її зростання, поширені серед учасників ринку. При визначенні «вартості» [тобто, знов-таки, не MV, а «вартості, що заснована на розумно консервативних критеріях оцінки»] нерухомості оцінювачі повинні переконатися, що отримана ними ставка капіталізації (дохідність за всіма ризиками) дійсно відповідає ринковим настроям, а не є надмірно оптимістичною в очікуванні вищих ринкових цін у майбутньому.

Ситуація є дещо складнішою у випадку оцінок за допомогою моделі DCF у формі неявного або явного грошового потоку. В обох випадках очікування учасників ринку щодо майбутнього підвищення орендної плати можуть бути відображені в оцінці протягом періоду грошового потоку. У випадку неявного грошового потоку це, як правило, імітує

простий підхід капіталізації із застосуванням «еквівалентної дохідності за всіма ризиками». У випадку явного грошового потоку очікуване майбутнє зростання орендної плати відображається у прогнозі грошового потоку. [Вочевидь, що неявний грошовий потік – це грошовий потік в реальному виразі, явний грошовий потік – відповідно, грошовий потік в номінальному виразі.] В останньому випадку слід звернути увагу на взаємозв'язок між окремими оціночними припущеннями, але, знову ж таки, при визначенні «вартості» об'єкта нерухомості оцінювачі повинні переконатися, що їхні прогнозовані грошові потоки, ставки дисконтування та дохідність при виході підтримуються переважаючими ринковими настроями, а не є надмірно оптимістичними в очікуванні вищих ринкових цін у майбутньому.

Ставлення до підвищення орендної плати:

- Застосовуючи дохідний підхід, оцінювач повинен також звернути особливу увагу на будь-яку передбачену договором індексацію орендної плати або іншого доходу, що генерується об'єктом нерухомості, яка є ще одним фактором, що формує вартість об'єкта нерухомості та ціни продажу. Оскільки індексація орендної плати є елементом правового статусу об'єкта нерухомості, її, в принципі, слід виключити з розгляду її можливого впливу на очікування зростання цін в оцінці. Тим не менш, певний елемент прогнозування рівня індексації протягом строку оренди, що залишився, буде необхідним. Усуваючи небажане включення в оцінку очікування збільшення ціни продажу нерухомості в результаті такої індексації, оцінювач може прийняти рішення врахувати майбутню індексацію на рівні, який буде нижчим або (а) цільового показника інфляції відповідного центрального банку, або (б) поточного рівня даного індексу (якщо він є нижчим за цільовий показник інфляції центрального банку).
- Окремим питанням є можливе припущення в прогнозованому грошовому потоці індексації орендної плати в кінці терміну дії договорів оренди.
- При прогнозуванні майбутнього підвищення орендної плати наприкінці строку оренди може знадобитися виключення припущення про збільшення ціни продажу об'єкта нерухомості на ринку. Знову ж таки, оцінювач повинен розглядати таке припущення, цілісно разом з іншими оціночними припущеннями, зробленими для оцінки, як описано вище, з точки зору того, чи не призводить такий набір припущень до непрямого включення в оцінку очікування зростання цін.

Прибуток забудовника в методі залишку (residual method)

У разі застосування для оцінки методу залишку слід зазначити, що прибуток забудовника, який враховується в оцінці, відображає рівень ризику ведення даного будівельного проекту. Частина ризику такого типу проектів пов'язана з ризиком зменшення або очікуванням збільшення валової вартості девелопменту в період між датою оцінки та датою фактичного завершення будівництва. Прикладом цього є ціни продажу квартир, які можуть змінюватися на місцевому ринку між датою оцінки та датою завершення будівництва. Якщо є очікування, що ціни продажу квартир будуть вищими в майбутньому, що призведе до підвищення вартості завершеного житлового комплексу, учасники ринку можуть на дату оцінки прийняти рівень прибутку забудовника нижчим, ніж той, що був би за відсутності очікуваного підвищення цін на квартири в майбутньому. У такій ситуації для того, щоб виключити очікування зростання цін, оцінювач повинен розглянути обґрунтування підвищення рівня прибутку забудовника, прийнятого в оцінці, вище того, який зазвичай спостерігається на ринку дату оцінки.

(ii) вартість коригується з урахуванням того, що поточна ринкова вартість може бути значно вищою за вартість, яка буде стабільною протягом строку дії кредиту;

Важливо ідентифікувати такий потенціал, на що вказують слова «може бути значно більшим». Необхідне коригування є обов'язковим, якщо неможливо виключити такий ризик. У більшості випадків це, швидше за все, буде складно. «Суттєвість» не може бути визначена як точний відсоток, оскільки її слід інтерпретувати відповідно до конкретних ринкових обставин, типів нерухомості та місцезнаходження. Зрештою, будь-яке «коригування» «вартості» залежить виключно від аргументованої експертної думки оцінювача, що ґрунтується на його знанні місцевого ринку. Підпункт (ii) не зобов'язує оцінювача проводити оцінку окремо від оцінки «вартості», а лише арифметичне «коригування» останньої. Слід припустити, що коригування має бути здійснене до вартості, отриманої відповідно до підпункту (i), якщо така вартість є нижчою за ринкову вартість.

З метою аналізу дотримання критерію обачності оцінки, передбаченого цим підпунктом, оцінювач повинен отримати від кредитної установи інформацію про *тривалість періоду кредитування*. Слід зазначити, що в більшості випадків зі збільшенням строку кредиту зростає ризик зміни вартості майна з плином часу, а отже, стабільна вартість майна може бути нижчою у випадку довгострокових кредитів.

При оцінці порівняльним підходом оцінка ризику того, що поточна ринкова вартість нерухомості може бути значно вищою, ніж вартість, яка буде стійкою протягом строку дії кредиту, може ґрунтуватися на аналізі ринку в контексті його циклічності. Якщо ринкова вартість нерухомості була оцінена, коли ринок перебував на піку ринкового циклу, існує можливість того, що вона буде значно вищою, ніж вартість, яка може бути збережена протягом строку дії кредиту. І навпаки, якщо ринкова вартість була оцінена, коли ринок перебував на дні ринкового циклу, такий ризик, ймовірно, є незначним.

Окрім аналізу того, на якій стадії циклу перебуває ринок, при оцінці описаного ризику слід враховувати всі інші відомі фактори. Зокрема, *надлишкова пропозиція певного типу нерухомості* може призвести до зниження цін у майбутньому і, таким чином, до зниження вартості оцінюваної нерухомості в майбутньому.

Іншими факторами цього типу можуть бути, наприклад, вплив регулювання енергоефективності, згідно з яким нормативне зобов'язання модернізувати будівлю до більш високого рівня енергоефективності до певної дати або в певній точці перегину створює неминучі значні витрати, які впливають на ринкову вартість, або зменшення чисельності населення певного населеного пункту, яке спостерігається на місцевому ринку, що може призвести до зниження попиту на житлову нерухомість у майбутньому і, таким чином, до зниження вартості оцінюваного об'єкта нерухомості. До цієї групи факторів також відносяться всі негативні фактори, що змінюють оточення нерухомості, наприклад, будівництво обтяжливого промислового підприємства по сусідству, що може знизити привабливість й оцінюваного об'єкта в майбутньому. Перелік таких факторів, які необхідно враховувати при проведенні оцінки, не є вичерпним і може суттєво відрізнятися залежно від місцевого ринку або типу оцінюваного об'єкта нерухомості. Однак, безумовно, дуже важливо, щоб оцінювач мав уявлення про місцевий ринок і аналізував його для цілей оцінки, що проводиться. Цей аналіз може бути проведений особисто оцінювачем. Однак слід також вважати за доцільне використовувати надійні дослідження авторитетних фірм і дослідницьких центрів, що спеціалізуються на аналізі ринку.

Відповідно до пункту (d) статті 229 (1), якщо для майна можна визначити ринкову вартість, «вартість» майна, описаного вище, не повинна перевищувати цю ринкову вартість. Для того, щоб виконати цю умову, оцінювачі завжди повинні оцінювати як «вартість» майна, так і його ринкову вартість».

3.2. About EVS 2025

European Valuer Journal – October 2024 – Issue n°34 (<https://tegoval.org/journal>).

«Основна мета будь-якого нового видання EVS – супроводжувати розвиток ринку та регуляторні зміни. Починаючи з 2020 року, відбулися значні трансформації, особливо з огляду на те, що Європейські стандарти оцінки розробляються в тісному зв'язку із законодавством ЄС, яке вплинуло на оцінку більше, ніж будь-коли раніше.

Ці швидкі та глибокі мутації під керівництвом ЄС пояснюють багато нових аспектів EVS 2025:

З 1 січня 2025 року переглянутий Регламент ЄС щодо вимог до капіталу (CRR) буде застосовуватися безпосередньо на всій території ЄС.

Він доповнює ринкову вартість поняттям «вартість майна», що базується на оцінці з використанням «розумно консервативних критеріїв оцінки», згідно з якими

- вартість виключає очікування щодо зростання цін
- вартість коригується з урахуванням потенційної можливості того, що поточна ринкова вартість може бути значно вищою за вартість, яка буде стабільною протягом терміну дії кредиту.

Законодавче Обґрунтування:

Принаймні в тому, що стосується оцінки банківської застави, європейські органи влади більше не задовольняються окремою «ринковою вартістю», яку вони правильно розглядають як «спотову вартість» на дату оцінки. Вони хочуть «забезпечити майбутнє», виключаючи очікуване зростання цін і враховуючи потенціал майбутнього зниження ринкових цін/вартості».

Список використаних джерел

1. Сайт IVSC, електронне посилання: <https://www.ivsc.org/>.
2. Сайт RICS, електронне посилання: <https://www.rics.org/>.
3. Сайт TEGoVA, електронне посилання: <https://tegoval.org/>.

ВІДТВОРЮВАНІСТЬ РЕЗУЛЬТАТІВ ОЦІНКИ КУЛЬТУРНИХ ЦІННОСТЕЙ НА ПРИКЛАДІ ІКОНОПISУ

*Володимир Індутний, доктор геолого-мінералогічних наук, доцент, професор кафедри
товарознавства та митної справи*

*Ніна Мережко, доктор технічних наук, професор, завідувач кафедри товарознавства та
митної справи*

*Катерина Піркович, кандидат технічних наук, доцент кафедри товарознавства та
митної справи*

Державний торговельно-економічний університет

Анотація. На прикладі пам'яток іконопису описана послідовність дій професійних оцінювачів при проведенні операцій прогнозування вартості культурних цінностей та визначення рівня фінансових збитків від їх пошкодження та втрати, яка мінімізує вплив суб'єктивних факторів, а також відповідає вимогам відтворюваності результатів.

Ключові слова: іконопис, культурні цінності, прогнозування вартості, математична модель, питомі вартісні показники, база оцінки, збитки.

Вступ

Оцінка культурних цінностей нині набуває особливо важливого значення в контексті необхідності визначення рівня фінансових збитків, нанесених українській культурі в результаті агресії росії – знищення та розграбування музейних та приватних колекцій. Це завдання є пріоритетним і потребує максимальної узгодженості дій оцінювачів та універсалізації методів їх роботи.

Українське законодавство визначає термінологію і загальні підходи до оцінки майна – порівняльний, витратний та дохідний [1, 2]. Належна увага також приділяється вимогам до змісту звітів про оцінку майна й накладенню окремих обмежень на оціночну роботу в цілому [2].

Водночас, для пам'яток культури витратний та дохідний підходи на практиці виявляються жорстко пов'язаними з порівняльним й семантично поглинаються останнім на рівні оціночних гіпотез та операцій логіки.

Враховуємо також те, що діяльність фахівців-оцінювачів передбачає дотримання загальних наукових принципів вивчення реальності та використання джерел об'єктивної інформації. Відтак, крім визначених в законодавстві, маємо прийняти до уваги такі вихідні положення:

- Єдиним джерелом об'єктивної вихідної інформації про вартість є ринкові показники вартості на споріднені об'єкти.

- Об'єктивно існує необмежена кількість властивостей, які можуть описувати реальний об'єкт оцінки та його стан в параметричному просторі.

- Об'єктивно існує необмежена кількість способів побудови протоколу для обліку вихідної інформації й математичного моделювання вартості пам'яток культури в рамках поставленої мети.

- В універсумі способів прогнозування вартості пам'яток культури існує необмежена кількість тих, які є теоретично обґрунтованими та відповідають вимогам відтворюваності результату.

- Спосіб визначення «бази оцінки» [3-9], як відправної точки при формуванні усіх підсумкових суджень та результатів оцінки, має фундаментальне значення незалежно від мети оцінки.

- Процедура прогнозування вартості неможлива без формування уявлень про «нормативні» та «аномальні» показники вартості об'єктів, представлених на ринку, та процедур, які дозволяють їх розділити.

Нормативними називаємо ті показники прогнозованої вартості, які піддаються поясненню та математичному моделюванню на основі закону товарознавства або іншого вихідного принципу. Аномальні показники вартості – ті, які а ргіогі не можуть бути поясненими на основі будь якого теоретичного принципу і пов'язані з невідомими нам обставинами торгів – емоційний фактор, викликаний конкуренцією при аукціонній розпродажі, свідоме заниження вартості для пришвидшення торгу або збільшення його об'єму, використання присутності фінансово спроможних й зацікавлених потенційних покупців тощо.

Проблема, яка гостро стоїть перед оцінювачами, полягає в практичному застосуванні таких алгоритмів, які забезпечують максимальний рівень відтворюваності результатів роботи, мінімізації впливу суб'єктивного фактору та дотримання вимоги детального опису усіх операцій, які проводить фахівець у їх чітко визначеному порядку. Якість вирішення цієї проблеми визначає рівень придатності результату роботи оцінювача для незалежної верифікації.

Мета роботи – описати одну з можливих послідовностей дій фахівця при здійсненні операцій прогнозування вартості культурних цінностей, яка мінімізує вплив суб'єктивного фактору, задовольняє вимогу відтворюваності результату, а також навести відповідні приклади.

У раніше опублікованих роботах, присвячених прогнозуванню вартості пам'яток культури (дорогоцінних каменів, живопису, графіки, іконопису, нумізматики, кераміки, художнього скла, технічного, наукового та художнього фото, букіністичних пам'яток, виробів з кістки, дерева, мармуру та інших видів культурних цінностей) [4-11], на численних прикладах було доведено, що:

1. Діаграма розподілу вартісних показників на ринку споріднених товарів (описується діаграмою розподілу, побудованій на базі вихідної інформації, приклад якої подано нижче) описує розподіл фінансових можливостей потенційних покупців, а математична модель, яка призначається для прогнозування вартості, повинна змістовно віддзеркалювати спостережену на цій діаграмі тенденцію. Це твердження слід розглядати як фундаментальне вихідне положення.

2. Незалежно від видової специфіки культурних цінностей, розподіл їх вартісних показників описується експоненціальною функцією [3, 12].

3. Для змістовного вивчення розподілу вартісних характеристик на пам'ятки культури необхідно дотримуватися твердження: «Чим більше позитивної інформації про товар, тим вища його якість і, відповідно, вартість». Твердження є законом товарознавства [13].

4. Використання закону товарознавства дозволяє об'єктивно поділити масив спостережених вартісних характеристик на нормативні та аномальні.

5. Будувати математичну модель для оцінки вартості пам'яток культури доцільно на основі функції, яка описує тенденцію збільшення вартості нормативних показників у відповідності до кількості позитивної та змістовно осмисленої інформації.

Методика та приклади. Посилаючись на закон товарознавства, можна твердити, що вірогідність реалізації товару на ринку ($P_{\{+i\}}$) безпосередньо пов'язана з кількістю позитивної інформації про нього, яка, згідно з формулюванням Ральфа Хартлі [14], повинна визначатися у бітах (N):

$$N = - \log_2 P_{\{+i\}} \quad (1)$$

Вірогідність реалізації товару $P_{\{+i\}}$ також залежить від вартості, задекларованої продавцем. Чим вища вартість товару «С», тим менша кількість потенційних покупців буде готова до його придбання, а отже, меншою є вірогідність продажу ($P_{\{+i\}}$) впродовж визначеного і обмеженого терміну торгів, тобто:

$$C \sim \frac{1}{P_{\{+i\}}} \quad (2)$$

Посилаючись на формулу (1), величину $P_{\{+i\}}$ можна визначити через кількість інформації N у бітах:

$$P_{\{+i\}} = \frac{1}{2^N} \quad (3)$$

Підставляючи в пропорцію (2) замість вірогідності $P_{\{+i\}}$ величину $\frac{1}{2^N}$ (3) дійдемо формульного визначення закону товарознавства у вигляді такої пропорції:

$$C \sim 2^N \quad (4)$$

Для створення рівняння до пропорції (4) слід додати коефіцієнт « α », який має описуватися в одиницях вартості (долари, гривні та інше) і є, за дефініцією, теоретично визначеною «базою оцінки». У свою чергу, це дозволяє прийти до формального виразу закону товарознавства в такому вигляді:

$$C = \alpha 2^N \quad (5)$$

Параметр «С» в рівнянні (5) набуває значення «вірогідної вартості в реалізації» і відповідає визначеному чинним законодавством формулюванню «оціночна вартість» [2, 15], а також задовольняє встановленим вимогам теоретичної обґрунтованості та достовірності результату.

Більш детальний опис доведення формули закону товарознавства наведений в [13].

Формульний вираз закону товарознавства вказує на експоненціальну залежність «оціночної вартості» від кількості позитивної інформації про об'єкт оцінки. Цей висновок поширюється на усі види товарів [3, 12].

Облік корисної інформації (N) про пам'ятки культури здійснюється за допомогою спеціального протоколу [5], який містить оптимізований перелік критеріїв для оцінки, дозволяє задокументувати кількість позитивної інформації або її дефіцит і має бути додатком до Науково-уніфікованого паспорту музейного предмета [5]. Критерій – твердження Q , пов'язане несуперечливими причинно-наслідковими зв'язками з іншим твердженням F або множиною тверджень і має таку структуру дефініції: «якщо $Q(p_1; p_2; \dots p_N)$ істинне, то $F(p_1; p_2; \dots p_N)$ також істинне», де $p_1 \dots p_N$ – атрибутивні властивості та властивості відношення.

У разі, коли уся позитивна інформація про якість об'єкта дослідження є відомою, однак, у зв'язку зі специфікою експертного завдання, не враховується або не має для нас значення, тобто $N = 0$, вірогідність реалізації його на ринку становить «1» – достовірна реалізація – і має відбуватися за ціною «базисної оцінки» – мінімальною вартістю " α " – яка, водночас, віддзеркалює більш складну сентенцію – «...комплекс методичних підходів, методів та оціночних процедур, що відповідають певному виду вартості майна» [2].

У разі дефіциту інформації, коли потенційний покупець не отримує бажаних відомостей про якість, але потребує останніх, тобто $N < 0$, вірогідність реалізації товару

експоненційно зменшується. Відповідно, величина прогнозованої вартості повинна також зменшуватися в такому порядку: $1/2$, $1/4$, $1/8$

Таким чином, методика розрахунку оціночної (прогнозованої) вартості передбачає такі етапи роботи:

- Детальний опис об'єкта оцінки з урахуванням доданої супровідної інформації та індивідуальних ознак, а також укладення Науково-уніфікованого паспорту музейного предмета [16, 17] навіть тоді, коли предмет не зарахований до Музейного фонду України;
- Облік корисної інформації про об'єкт оцінки за допомогою спеціального протоколу [5];
- Створення робочої бази вихідних даних про споріднені об'єкти оцінки;
- Обробка бази даних з метою побудування математичної моделі на основі закону товарознавства – опису спостереженого зв'язку між кількістю позитивної інформації про товар та вартістю, а також обчислення бази оцінки;
- Застосування математичного моделювання для здійснення прогнозування вартості об'єкта, представленого на оцінку.

Описана послідовність дій забезпечує обґрунтованість прогнозування, відтворюваність результату та можливість проведення змістовного рецензування незалежними аудиторами.

Розглянемо приклад оцінки ікони у відповідності з описаним вище алгоритмом.

На рис. 1 представлено чотирьохчасну ікону Божої Матері 19 – першої чверті 20 століття.



Рис. 1. Ікона Божої Матері кінця 19-го – першої чверті 20 століття (без реставрації), представлена на продаж з інтернет-аукціону 15.11.2024 року за ціною 36960 гривень

Розміри 54 x 46 (<https://fama.ua/uk/p/chetyrehchastnaya-ikona-s-4-obrazami-bozhyey-materi-kontsa-19-pervoy-chetverti-20-veka-bessarabiya-bez-restavratsii-30981>)

Додаткових відомостей про історію побутування та місце виготовлення ікони не надано. Використовуючи Протокол для обліку корисної інформації про пам'ятку культури [5], зробимо оцінку якості ікони в експітах та номенклатурно визначимо рівень її соціокультурної значимості (табл. 1).

Таблиця 1

Протокол обліку корисної інформації про пам'ятку культури

№ з/п	Назва оціночного критерію	Ранжування оціночного критерію і коефіцієнт "n+" (підкреслити необхідне)	Ранжування контраверсійного оціночного критерію і зменшуючий коефіцієнт "n" (підкреслити необхідне)	Результат в ексітах $N = n^+ \times n^-$
1	Історія побутування пам'ятки (онтологія)	<u>Невідома (1)</u>	<u>Відома або невідома, але не передбачає використання критерію (1)</u>	1
		Частково відома (2)	Інформація потрібна, але підтверджується частково (0,5)	
		Повністю відома (4)	Інформація потрібна, але невідома або не підтверджується (0,25)	
2	Вік пам'ятки	Невідомий (1)	Відомий або невідомий, але не передбачає використання критерію (1)	4
		<u>До 50 років (1)</u>	Інформація потрібна, але підтверджується частково (0,5)	
		До 100 років (2)	Інформація потрібна, але невідома або не підтверджується (0,25)	
		<u>До 300 років (4)</u>	Інформація має визначальне значення, але невідома або не підтверджується (0,25)	
		До 1000 років (8)		
		Більше 2000 років (32)		
3	Тиражованість пам'ятки	<u>Тиражована (типова) (1)</u>	<u>Відома або невідома, але не передбачає використання критерію (1)</u>	1
		Рідкісна (2)	Інформація потрібна, але підтверджується частково (0,5)	
		Унікальна (4)	Інформація потрібна, але невідома або не підтверджується (0,25)	
4	Рівень визнання пам'ятки	<u>Місцевого значення або не набув визнання (1)</u>	<u>Відомий або невідомий, але не передбачає використання критерію (1)</u>	1
		Національного значення (2)	Інформація потрібна, але підтверджується частково (0,5)	
		Світового значення (4)	Інформація потрібна, але невідома або не підтверджується (0,25)	
5	Причетність пам'ятки до культурних традицій	<u>Місцеві й родові традиції (1)</u>	<u>Відома або невідома, але не передбачає використання критерію (1)</u>	1
		Національні традиції (2)	Інформація потрібна, але підтверджується частково (0,5)	
		Світові традиції (4)	Інформація потрібна, але невідома або не підтверджується (0,25)	
6	Рівень визнання автора пам'ятки	Місцевого значення або не набув визнання (1)	<u>Відомий або невідомий, але не передбачає використання критерію (1)</u>	1
		Національного значення (2)	Інформація потрібна, але підтверджується частково (0,5)	
		Світового значення (4)	Інформація потрібна, але невідома або не підтверджується (0,25)	
7	Причетність пам'ятки до історичних подій	<u>Місцевого значення або непричетна (1)</u>	<u>Відома або невідома, але не передбачає використання критерію (1)</u>	1
		Національного значення (2)	Інформація потрібна, але підтверджується частково (0,5)	
		Світового значення (4)	Інформація потрібна, але невідома або не підтверджується (0,25)	

№ з/п	Назва оціночного критерію	Ранжування оціночного критерію і коефіцієнт "n+" (підкреслити необхідне)	Ранжування контраверсійного оціночного критерію і зменшуючий коефіцієнт "n-" (підкреслити необхідне)	Результат в експітах N = n+ × n-
8	Причетність пам'ятки до інших пам'яток історії та культури	<u>Місцевого значення або непричетна (1)</u>	Відома або невідома, але не передбачає використання критерію (1)	1
		Національного значення (2)	Інформація потрібна, але підтверджується частково (0,5)	
		Світового значення (4)	Інформація потрібна, але невідома або не підтверджується (0,25)	
9	Причетність пам'ятки до видатних особистостей	<u>Місцевого значення або непричетна (1)</u>	<u>Відома або невідома, але не передбачає використання критерію (1)</u>	1
		Національного значення (2)	Інформація потрібна, але підтверджується частково (0,5)	
		Світового значення (4)	Інформація потрібна, але невідома або не підтверджується (0,25)	
10	Причетність пам'ятки до видатних мануфактур і шкіл	<u>Місцевого значення або непричетна (1)</u>	<u>Відома або невідома, але не передбачає використання критерію (1)</u>	1
		Національного значення (2)	Інформація потрібна, але підтверджується частково (0,5)	
		Світового значення (4)	Інформація потрібна, але невідома або не підтверджується (0,25)	
11	Соціо-культурна функція пам'ятки	Ужиткова або декоративна (1)	Відома або невідома, але не передбачає використання критерію (1)	4
		Авторське послання (2)	Інформація потрібна, але підтверджується частково (0,5)	
		<u>Загальновиховна (4)</u>	Інформація потрібна, але невідома або не підтверджується (0,25)	
12	Масштабність творчої ідеї	Пересічна (1)	<u>Відома або невідома, але не передбачає використання критерію (1)</u>	1
		Висока (2)	Інформація потрібна, але підтверджується частково (0,5)	
		Світоглядна (4)	Інформація потрібна, але невідома або не підтверджується (0,25)	
13	Наукова значимість пам'ятки	<u>Пересічна або не має наукової значимості (1)</u>	Відома або невідома, але не передбачає використання критерію (1)	1
		Висока (2)	Інформація потрібна, але підтверджується частково (0,5)	
		Найвища (4)	Інформація потрібна, але невідома або не підтверджується (0,25)	
14	Художня цінність пам'ятки	<u>Пересічна або не має художньої цінності (1)</u>	Відома або невідома, але не передбачає використання критерію (1)	1
		Висока (2)	Інформація потрібна, але підтверджується частково (0,5)	
		Найвища (4)	Інформація потрібна, але невідома або не підтверджується (0,25)	
15	Рівень технічної досконалості	<u>Пересічний (1)</u>	Недосконалий (0,5)	1
		Високий (2)		
		Найвищий (4)		

№ з/п	Назва оціночного критерію	Ранжування оціночного критерію і коефіцієнт "n ⁺ " (підкреслити необхідне)	Ранжування контраверсійного оціночного критерію і зменшуючий коефіцієнт "n ⁻ " (підкреслити необхідне)	Результат в ексібитах N = n ⁺ × n ⁻
16	Особливі якості пам'ятки	Відсутні (1)	Відомі або невідомі, але не передбачають використання критерію (1) Інформація потрібна, але підтверджуються частково (0,5)	1
		Наявні (2)		
17	Історико-культурна цінність матеріалів	<u>Пересічні матеріали (1)</u>	Відомі або невідомі, але не передбачають використання критерію (1)	1
		Рідкісні матеріали (2)	Інформація потрібна, але підтверджується частково (0,5)	
		Унікальні матеріали (4)	Інформація потрібна, але невідома або не підтверджується (0,25)	
18	Розміри пам'ятки	<u>Є звичайними (1)</u>	Відомі або невідомі, але не передбачають використання критерію (1) Інформація потрібна, але підтверджується частково (0,5) Інформація потрібна, але невідома або не підтверджується (0,25)	1
		Є причиною помірною збільшення споживчої цінності (2)		
		Є визначальними для збільшення споживчої цінності (4)		
19	Наявність знаків і позначок	Знаки і позначки присутні (2)	Відомі або невідомі, але не передбачають використання критерію (1) Інформація потрібна, але підтверджується частково або сумнівна (0,5) Відсутні (0,25)	1
20	Комплектність	<u>Комплектний (1)</u>	Некомплектний (0,5)	1
21	Стан збереження пам'ятки	<u>Без пошкоджень (1)</u>	Задовільний (0,5) Незадовільний (0,25) У фрагментах (0,125) В одиничних фрагментах (0,0625)	1
Загальний показник соціокультурної значимості в ексібитах, який відповідає номенклатурному визначенню якості «пам'ятка культури національного рівня значимості третього порядку» (табл. 2)				16

З протоколу видно, що якість описується показником 16 ексібіт (N = 4), відповідає номенклатурному визначенню «пам'ятка культури національного рівня значення третього порядку». Номенклатурна класифікація пам'яток культури описана в табл. 2 [5].

Таблиця 2

Загальна класифікація пам'яток культури за рівнем соціокультурної значимості

Рівень соціокультурної значимості пам'ятки	Порядок соціокультурної значимості пам'ятки	Кількість позитивної інформації в бітах	Якість пам'ятки культури, визначена в ексбітах	
Пам'ятки культури родового та місцевого рівня значимості		0	1	
		1	2	
		2	4	
Пам'ятки культури національного рівня значимості	Третього порядку	3	8	
		4	16	
	Другого порядку	5	32	
		6	64	
		7	128	
		8	256	
		Першого порядку	9	512
			10	1024
	11		2048	
	12		4096	
	13		8192	
	14		16384	
	Пам'ятки культури світового рівня значимості	Третього порядку	15	32768
			16	65536
17			131072	
18			262144	
Другого порядку		19	524288	
		20	1048576	
		21	2097152	
Першого порядку		22 і більше	4194304	

Наступним кроком в роботі експерта буде укладання бази вихідної інформації про стан ринку ікон в Україні на певний період та математичне моделювання спостережених тенденцій.

Для цього будується таблиця, до якої вносяться дані з інтернет-аукціонів про виставлені там на продаж хатні ікони 18 – початку 20 століття – фото, короткий опис, наданий продавцем, електронне посилання на джерело інформації, лінійні розміри та поточна вартість. Оскільки ікони мають різні розміри, до таблиці також вноситься розрахунковий показник поточної питомої вартості – у гривнях за один квадратний дециметр зображення.

Для вирішення поставленого вище завдання було укладено таблицю вихідної інформації про 105 ікон, що виставлені на продаж на інтернет-аукціонах України (від 26.11.2024 р).

Отриманий масив інформації був відсортований в порядку збільшення показників питомої вартості ікон на українському ринку, що дозволяє вивчати полігон розподілу цих показників (рис. 2).

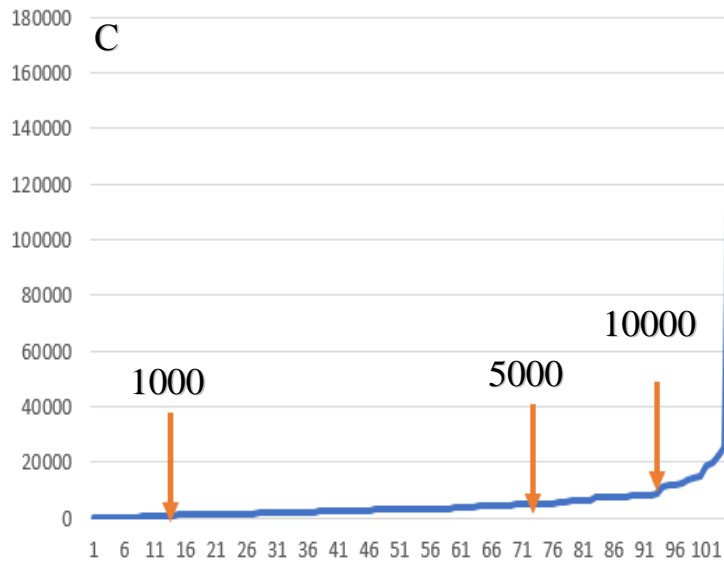


Рис. 2. Полігон розподілу питомих вартісних показників (С) на ікони 18 – початку 20 століть

Вісь ординат – питома вартість ікон у гривнях за дециметр квадратний. Вісь абсцис – номер ікони в базі вихідної інформації. Вертикальні стрілки зліва направо визначають відповідні інтервали питомих вартісних показників – до 1000 гривень за квадратний дециметр поверхні; до 5000 гривень за квадратний дециметр поверхні; до 10000 гривень за квадратний дециметр поверхні

Вивчення полігону показує, що лише 14 зразків (13,33 %) творів іконопису 18-20 століття оцінюють за вартістю меншою 1000 гривень за квадратний дециметр. До 5000 гривень за квадратний дециметр оцінюють 60 ікон (57,14 %). Від 5000 до 10000 гривень за квадратний дециметр поверхні продавці оцінюють 19 ікон (18,1 %). 12 ікон (11,43 %), що представлені на ринку, мають питому вартість понад 10000 гривень за квадратний дециметр поверхні. Усього в базі вихідних даних описані ікони на суму 6 230 806 гривень.

Отже, 93 ікони 18 – початку 20 століть, представлені на ринку, мають питому вартість до 10000 гривень за квадратний дециметр поверхні, що складає 88,57 % масиву вихідних даних. Ікона, представлена на рис. 1, описана в інтервалі до 5000 гривень за квадратний дециметр поверхні зображення.

Нагадаємо також, що згідно з прийнятою вище дефініцією, представлений вище розподіл описує фінансові можливості потенційних покупців.

Наступний етап роботи експерта полягає в побудованні математичної моделі, яка апроксимує загальну тенденцію збільшення показників питомої вартості в залежності від кількості позитивної інформації. Для цього, приймаючи до уваги закон товарознавства (5), слід логарифмувати показники питомої вартості за основою 2, що дозволяє перетворити їх на величини, пропорційні до кількості позитивної інформації про товар.

На рис. 3 подано діаграму розподілу логарифмованих за основою «2» показників питомої вартості.

Весь полігон логарифмованих показників вартості доцільно поділяти на три ділянки – I, II та III – які, як це добре видно на рисунку, відрізняються за характером апроксимуючих функцій зростання.

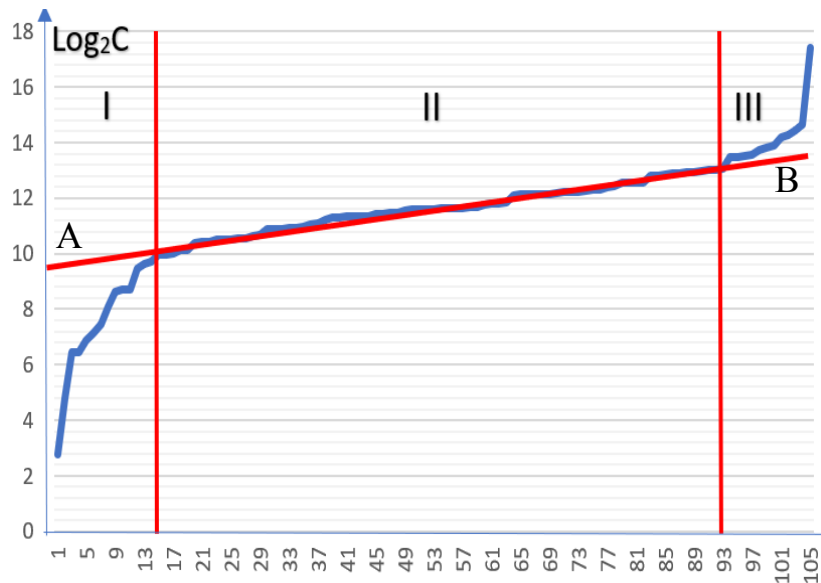


Рис. 3. Діаграма розподілу логарифмованих за основою 2 показників питомої вартості.

Вісь ординат – логарифмована за основою 2 питома вартість ікон. Вісь абсцис – номер ікони в базі вихідної інформації. Червоними вертикальними лініями полігон розподілу логарифмованих показників питомої вартості поділено на три ділянки – I, II та III.

Лінія АВ апроксимує тенденцію зростання на ділянці II

Перша ділянка (I) описується функцією насичення – $C = A(1 - e^{-t})$ – де A – максимальне значення в інтервалі I, а $t > 0$ – кількість дефіцитної інформації про товар, пропорційна до метрики часу експозиції на ринку в умовних одиницях.

Ця ділянка не може бути об’єктом вивчення, адже не описується законом товарознавства. Вона пов’язана з суб’єктивним бажанням продавця зробити вартість максимально низькою і, таким чином, привабити якомога більше потенційних покупців або (та) значно пришвидшити продаж.

Друга ділянка (II) добре описується законом товарознавства, адже після логарифмування за основою 2 апроксимується лінійною функцією (рис. 3) й, таким чином, може розглядатися як полігон для математичного моделювання взаємозалежності між кількістю позитивної інформації про ікони та їх вартістю (C), виражену в питомих показниках. Регресійне рівняння, яке описує цю залежність, має такий вигляд:

$$C = 2^{0,036x + 9,72} = 2^{0,036x} \times 2^{9,72} = 843,36 \times 2^{0,036x} \quad (6)$$

Величина **843,36** є математично змодельованою «базою оцінки» – α – для проведення прогностичних робіт, яку легко перевірити та відтворити. Якість моделювання доцільно оцінювати за допомогою показника кореляції К. Пірсона, який, в цьому випадку, становить 0,99.

Величина $2^{0,036x}$, присутня в регресійному рівнянні, дозволяє визначити кількість позитивної інформації про відповідну ікону в бітах, адже, згідно з рівнянням (5), $N = 0,036x$.

На рис. 4 представлено графік залежності величин питомої вартості ікон, які входять до другого інтервалу, та величин їх прогнозованої вартості, розрахованої за допомогою регресійного рівняння (6).

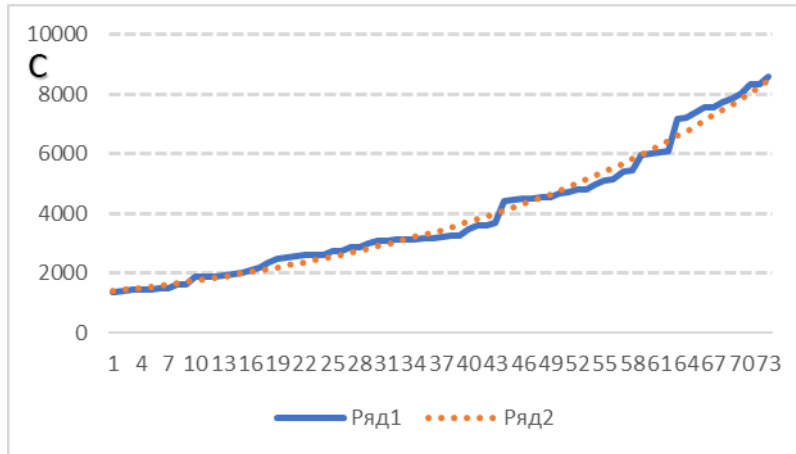


Рис. 4. Спостережені величини питомої вартості ікон (С) в другому інтервалі (ряд 1) та розраховані за допомогою регресійного рівняння (6)

Ряд 2, описаний пунктиром.

Вісь абсцис – ікони з другого інтервалу, пронумеровані від першої до останньої

Третя ділянка (III) описує експоненціальне розподілення вартісних показників, які також не можуть бути поясненими на основі закону товарознавства, адже формуються під впливом суб’єктивних факторів – конкуренції учасників аукціону, бажанням продавця унеможливити продаж, але поінформувати про пам’ятку культури широкий загал потенційних покупців, вплинути на смаки потенційних покупців та інше.

Найбільш важливим результатом вивчення полігону розподілу логарифмованих за основою «2» питомих показників вартості (рис. 3), є можливість поділу усієї множини досліджених об’єктів на дві групи – **нормативні**, тобто ті, які придатні для здійснення операцій прогнозування на основі закону товарознавства, і **аномальні** – тобто ті, які не можуть описуватися в рамках названого закону і є пов’язаними з множиною невизначених та суб’єктивно мотивованих причин. Зокрема, доцільно наголосити на тому факті, що остаточні **вартісні показники, які реєструються в результаті проведення аукціонів, є суб’єктивно мотивованими** і, таким чином, не можуть використовуватися в якості «оціночної вартості», «сум збитків» або «страхових сум», як це передбачено чинними нормативними документами [9, 16, 18, 19].

Важливо також зазначити, що для ікон, які виставлені на ринок за аномальними вартісними показниками – **аномально низькими та аномально високими** – можна обрахувати нормативні вартісні показники, використовуючи регресійне рівняння (6). Такі розрахунки дозволяють з’ясувати різницю між задекларованою та теоретично обґрунтованою вартістю.

Наприклад, ікона, яка виставлена на продаж за найбільшою вартістю (рис. 5) – **1 860 758** гривень, має номер в базі вихідної інформації **105** і характеризується, відповідно, величиною питомої вартості – **172 292,4** гривень за один квадратний дециметр поверхні. Водночас, згідно з рівнянням (6) вона має бути оціненою лише у **125 121** гривень. Тобто, нічим необґрунтована переоцінка товару сягає **14,9** крат.

Таким же способом можна з’ясувати рівні заниження вартості продавцем для ікон з аномально низькими вартісними показниками.

Для всіх ікон, внесених до бази вихідних даних, рівняння (6) дозволяє уточнити їх питому вартість й, відповідно, описати теоретично обґрунтовану «прогнозовану вартість».



Рис. 5. Ікона 19 століття. Розміри 27 x 40 см

(<https://www.olx.ua/d/uk/obyavlenie/starovinna-kona-19-st-IDWW1kJ.html>)

Крім того, маючи регресійну модель, можемо обчислити віртуальний номер «х» кожної ікони в базі вихідних даних, який відповідає задекларованій питомій вартості. Процедура дозволить позбавитися наявної варіативності в операціях прогнозування. Для цього слід ввести величину питомої вартості в описане вище рівняння та знайти відповідний віртуальний номер.

Наприклад, ікона, представлена на рис. 1, виставлена на продаж за ціною 36960 гривень (питома вартість 1487,92 гривень за дециметр квадратний зображення) значиться в базі вихідних даних під номером 26. Отже, її віртуальний номер можна визначити з рівняння таким чином:

$$1487,92 = 843,36 \times 2^{0,036x} \rightarrow 1,764 = (2^{0,036})^x \rightarrow x = \text{Log}_{1,025}(1,764) = 22,98598 \text{ або } x \approx 23 \quad (7)$$

Округлення результату – $x \approx 23$ – пояснюється тим, що розв'язання рівняння приводить до дійсного числа, а номер зразка в базі даних повинен бути натуральним числом. Прогнозована питома вартість цієї ікони, розрахована на основі нового віртуального номера, становитиме **1497,15** гривень за один квадратний дециметр. Отже, теоретично обґрунтована вартість (C_T) цієї ікони, враховуючи її розміри в квадратних дециметрах, становитиме:

$$C_T = 1497,15 \times 5,4 \times 4,6 = 37189,21 \text{ гривень} \quad (8)$$

Як бачимо, теоретично обрахований показник вартості не суттєво відрізняється від задекларованої продавцем (**36960** гривень). Різниця складає **229,21** гривень або $\approx 0,6\%$. Це свідчить про високу якість прогнозування на основі закону товарознавства і можливість повної перевірки та відтворення результатів, отриманих експертом на всіх етапах його роботи.

Прогнозовану вартість можна також обрахувати, використовуючи протокол обліку корисної інформації (табл. 1) і основне формулювання закону товарознавства. Для цього показник бази оцінки, описаний вище, слід перемножити величину 2^N (де $N = 0,036 \times 23 = 0,828 \approx 1$ біт) на розміри ікони в дециметрах:

$$C_T = 843,36 \times 2^N \times 5,4 \times 4,6 = 843,36 \times 1,775223 \times 5,4 \times 4,6 = 37189,26 \text{ гривень}$$

В отриманих результатах помічаємо, що ікона описується дуже невеликою кількістю позитивної інформації – $N = 0,828 \approx 1$ біт. У цей же час протоколом, представленим в табл. 1, кількість позитивної інформації була зафіксованою в чотири рази більшою – $2^4 =$ чотири біти або 16 ексібів. Це пов'язане з тим, що при укладанні бази вихідних даних в неї були внесені лише ікони 18 – початку 20 століття, які мають вік, що перевищує 100 років, і ті, які характеризуються загальновиховним значенням. Відтак, розрахунковий показник бази оцінки виявився таким, що вже враховує усю вказану в табл. 1 позитивну інформацію, тобто маємо вважати, що $N = 1$.

Результат прогнозування вартості (C_T) ікони, представленої на рис. 1, на основі протоколу обліку корисної інформації, за умови $N = 1$, виявиться таким:

$$C_T = \alpha 2^N = (843,36 \times 2^1) \times 5,4 \times 4,6 = 41898,12 \text{ гривень}$$

За рахунок округлення показника кількості інформації до одиниці результат прогнозування перевищує вартість, декларовану продавцем, на **13,36** відсотків.

Повертаючись до протоколу обліку корисної інформації для поійменованої вище ікони, де $N = 4$ (табл. 1), прогнозування вартості можливо здійснювати на основі відповідним чином зменшеного показника *бази оцінки*. Тобто, вік ікони в цьому випадку слід визначити як «до 100 років» (ікона не є сучасною) з відповідним визначенням якості в ексібітах – $2^1 = 2$. Отже, визначену вище базу оцінки слід зменшити на 2: $843,36/2 = 421,68$ гривень за дециметр квадратний поверхні й, далі, ще на чотири (критерій 10 «загальновиховна значимість пам'ятки») – $421,68/4 = 105,42$ гривень за дециметр квадратний поверхні.

Таким чином, використовуючи екстраполяцію, визначаємо *базу оцінки* для ікон, які не мають тривалої історії побутування (до ста років) та не мають загальновиховного значення.

Розрахунок прогнозованої вартості ікони, описаної протоколом обліку корисної інформації (табл. 1), матиме такий вигляд:

$$C_T = 105,42 \times 2^4 \times 5,4 \times 4,6 = 41898,12 \text{ гривень}$$

На основі обрахованої вище *бази оцінки* доцільно також здійснювати прогнозування вартості сучасних ікон, однак, слід враховувати, що в протоколах обліку корисної інформації може з'явитися нова інформація про автора або відому на національному рівні мануфактуру (осередок виготовлення), а також інша, яка вимагатиме врахування. На жаль, такої інформації про названу ікону продавець не надав.

Зрозуміло, що спостережена відмінність результатів обчислення величини прогнозованої вартості за регресійним рівнянням та на основі протоколу обліку корисної інформації обумовлена дискретністю метрики N , причому, чітко визначається іще один фундаментальний результат: «**Чим більше корисної інформації про пам'ятку культури, тим ширшим є діапазон прогнозованих вартісних показників**» (рис. 6). Це стосується питомих вартісних показників та, відповідно, остаточних прогнозованих вартісних показників. Експоненційний характер розширення діапазону прогнозованих показників пов'язаний з відповідним розподілом вартісних показників на ринку.

Отже, якщо дотримуватися вимоги щодо визначення кількості корисної інформації (N) у бітах в цілих числах, то дійдемо фундаментального висновку про те, що результатом обґрунтованого законом товарознавства прогнозування є не число, а діапазон відповідних показників у межах $N = \text{constant}$ (рис. 6).

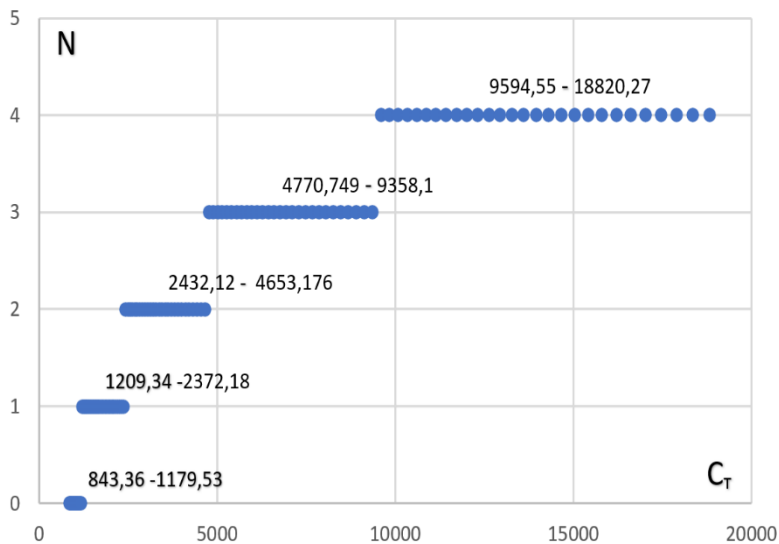


Рис. 6. Співвідношення кількості позитивної інформації в бітах

N (вісь ординат) до прогнозованих величин питомої вартості ікон (в гривнях за квадратний дециметр поверхні), представлених на ринку – C_T (вісь абсцис)

Повертаючись до прогнозування вартості ікони, представленої на рис. 1, і враховуючи визначений діапазон питомих вартісних показників для неї при $N = 1$ – від **1209,34 до 2372,18** гривень за один квадратний дециметр поверхні – дійдемо висновку, що усі вище згадані результати обчислення прогнозованої вартості, які визначені в межах від **30 040 до 58 925** гривень є цілком обґрунтованими і враховують наявний стан ринку.

Обґрунтованим результатом оцінки можна також вважати відповідні середні показники (математичне очікування). Для ікони, описаної вище, це: $(30040 + 58925)/2 = 44482,5$ гривень.

Ці розрахунки відкривають можливість пов'язати облікові операції і збір корисної інформації за протоколом, описаним в табл. 1, а також здійснювати екстраполяційні розрахунки можливих збитків від втрати об'єктів, у тому числі тих, які мають найвищу цінність і не присутні на ринку.

Висновки

1. Існує цілком визначена послідовність операцій для проведення професійного прогнозування вартості пам'яток культури, базована на законі товарознавства, яка дозволяє мінімізувати вплив суб'єктивних факторів на результати та забезпечує можливість їх незалежного відтворення.

2. Для обліку корисної інформації про пам'ятки культури доцільно використовувати Науково-уніфікований паспорт музейного предмета та Протокол обліку корисної інформації про пам'ятку культури.

3. Основою для прогнозування вартості пам'яток культури є множина ринкових показників на споріднені види товарів, що представлені на відкритому ринку.

4. Для побудовання коректної математичної моделі з метою прогнозування вартості пам'яток культури слід використовувати лише нормативні показники вартості, які підлягають апроксимації на основі закону товарознавства, а також вилучати з розрахунків аномальні.

5. Враховуючи дискретність шкали (N), яка описує кількість корисної інформації про пам'ятки культури, результатом прогнозування має бути інтервал вартісних показників $\{C_N$.

1; C_{N+1} }, причому має місце закон: «Чим більше корисної інформації про пам'ятку культури обліковано, тим ширшим є діапазон прогнозованих вартісних показників».

6. В якості обґрунтованої експертної оцінки вартості доцільно використовувати модальну характеристику: $(C_{N-1} + C_{N+1})/2$.

7. Прогнозовані показники вартості пам'яток культури можуть використовуватися в якості обґрунтованих рівнів фінансових збитків, нанесених власникам, а також культурі України в цілому в результаті їх знищення.

Список використаних джерел

1. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні: Закон України від 12.07.2001 № 2658-III (редакція від 01.01.2025). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14#Text>
2. Національний стандарт №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав»: Постанова Кабінету Міністрів України від 10.09.2003 № 1440 (редакція від 11.08.2022). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-п#Text>
3. Індутний В., Мережко Н., Комаха В. Аукціонна торгівля культурними цінностями. Товари і ринки. 2022. № 4. С. 46-60. doi: [https://doi.org/10.31617/2.2022\(44\)04](https://doi.org/10.31617/2.2022(44)04)
4. Індутний В., Мережко Н., Піркович К. Цінові тренди творів живопису в 2012-2022 рр. Товари і ринки. 2023. №2. С. 56-68. doi: [https://doi.org/10.31617/2.2023\(46\)05](https://doi.org/10.31617/2.2023(46)05)
5. Індутний В.В. Оцінка культурних цінностей: Підручник. Київ: КНТЕУ, 2016. 880 с.
6. Індутний В.В., Золотарьова О.Г., Походяща О.Б. Товарознавча оцінка та прогнозування вартості ікон. Товарознавчий вісник: збірник наукових праць. Випуск 14. Луцьк: РВВ Луцького НТУ, 2021. С. 182-204.
7. Індутний В.В., Мережко Н.В., Піркович К.А., Калуга Н.В. Аналіз ринку огранованих топазів і прогнозування їхньої вартості. Мінералогічний журнал. 2024. №46 (3). С. 93-103. doi: <https://doi.org/10.15407/mineraljournal.46.03.093>
8. Індутний В.В., Мережко Н.В., Піркович К.А. Аналіз українського ринку і прогнозування вартості творів живопису, графіки та іконопису. Вісник оцінки. 2024. №3 (72). С. 17-36.
9. Мережко Н.В., Індутний В.В., Піркович К.А. Товарознавча оцінка пам'яток культури в завданнях визначення їх облікової вартості, страхових сум та збитків, пов'язаних з руйнуванням і втратою. Вісник оцінки. 2024. №1 (70). С. 30-37.
10. Merezko N., Indutnyi V., Pirkovich K. Indexes of effectiveness of antique internet auctions. Scientific Collection «InterConf+». 2024. №42 (189). P. 109-123. doi: <https://doi.org/10.51582/interconf.19-20.02.2024.011>
11. Пономаренко О.М., Павлишин В.І., Індутний В.В., Мережко Н.В., Піркович К.А. Оцінка фінансових збитків від втрати мінералогічних колекцій. Вісник Національної академії наук України. 2024. №8. С. 24-36. doi: <https://doi.org/10.15407/vsn2024.08.024>
12. Lorenz M.O. Methods of Measuring the Concentration of Wealth. Publications of the American Statistical Association. 1905. Vol. 9, N. 70. P. 209-219. doi: <https://doi.org/10.1080/15225437.1905.10503443>
13. Indutnyi V.V. Universal unit for measurement of quality for accounting and evaluation procedures in museum practice. Science, innovations and education: problems and prospects: Proceedings of the 14th International scientific and practical conference (Tokyo, Japan, 25-27 August 2022). Tokyo, Japan: CPN Publishing Group, 2022. P. 55-64. URL: <https://sci-conf.com.ua/xiv-mizhnarodna-naukovo-praktichna-konferentsiya-science-innovations-and-education-problems-and-prospects-25-27-08-2022-tokio-yaponiya-arhiv/>

14. Hartley R.V.L. Transmission of Information. Bell System Technical Journal. 1928. Vol. 7. P. 535-563. URL: <https://archive.org/details/bstj7-3-535>
15. Словник фінансово-правових термінів / за заг. ред. Л.К. Воронової. Київ: Алерта, 2011. 558 с.
16. Про затвердження Положення про фондово-закупівельну комісію музею: Наказ Міністерства культури України від 21.03.2016 № 144 (редакція від 09.07.2024). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0533-16#Text>
17. Про затвердження Порядку занесення унікальних пам'яток Музейного фонду України до Державного реєстру національного культурного надбання: Наказ Міністерства культури і мистецтв України від 25.10.2001 № 653. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0144-02#Text>
18. Про затвердження Інструкції про порядок визначення оціночної та страхової вартості пам'яток Музейного фонду України: Наказ Міністерства культури України від 13.07.1998 № 325 (редакція від 19.04.2024). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0496-98#Text>
19. Про затвердження Методики грошової оцінки пам'яток: Постанова Кабінету Міністрів України від 26.09.2002 № 1447. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1447-2002-p#Text>

ОЦІНКА ФІНАНСОВИХ БОРГОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

*Микола Можировський,
провідний економіст Ernst & Young Ukraine.*

Вступна частина

Оцінка фінансових боргових інструментів (облігації, векселі, позики, дебіторська заборгованість, кредитні портфелі банків тощо) та відображення їх у фінансовій звітності підприємства завжди включають в себе врахування кредитного ризику емітента чи контрагента [1]. Математично ж кредитний ризик може бути врахований в чисельнику (як очікуваний рівень збитковості (з врахуванням ймовірності дефолту *PD*), або в знаменнику, як премія за кредитний ризик (*CREDIT SPREAD*), якщо обіцяний Cash Flow дисконтується за певний період. Важливо, щоб цей ризик не було враховано двічі (в чисельнику та знаменнику одночасно).

Слід зазначити, що обидва вищезгаданих методи врахування кредитного ризику сьогодні не мають достатніх статистичних даних та повинні враховувати багато різних факторів, що ускладнює процес оцінки. Тому в цій публікації було зібрано певний набір таблиць, що можуть в тих чи інших випадках характеризувати міру кредитного ризику емітента, боржника чи дебітора.

На відміну від оцінки бізнесу, оцінка боргових інструментів передбачає обмежений в часі період дисконтування грошових потоків. При врахуванні кредитного ризику в ставці дисконтування, ця величина (премія за кредитний ризик) очевидно буде мати різне значення для різних строків погашення. Очевидно, що такі характеристики емітента чи боргового інструмента, як *PD* та *CREDIT SPREAD* повинні мати якусь позитивну кореляцію між собою в вигляді степеневі чи іншої функції. Пошукам такого співвідношення (функції) та аналізу на практичних прикладах зокрема, але не в цілому, посвячена дана публікація.

VALUATION OF DEBT FINANCIAL INSTRUMENTS

Mykola Mozhyrovskiy
Senior, Ernst & Young Ukraine

Introduction

The valuation of financial debt instruments (bonds, promissory notes, loans, accounts receivable, bank credit portfolios, etc.) and their reflection in a company's financial statements always involves the consideration of the credit risk of the issuer or counterparty [1]. Mathematically, credit risk can be accounted for either in the numerator (as the expected loss level, incorporating the probability of default, *PD*) or in the denominator, as a credit risk premium (*CREDIT SPREAD*), when promised cash flows are discounted over a specific period. It is crucial to ensure that this risk is not accounted for twice (both in the numerator and denominator simultaneously).

It should be noted that both of the aforementioned methods of accounting for credit risk currently lack sufficient statistical data and must consider numerous factors, complicating the valuation process. Therefore, this publication consolidates a set of tables that, in certain cases, can characterize the level of credit risk of an issuer, debtor, or counterparty.

Unlike business valuation, the valuation of debt instruments involves a finite cash flow discounting period. When accounting for credit risk in the discount rate, this value (the credit risk premium) will evidently differ depending on the maturity terms. Clearly, characteristics of the issuer or debt instrument, such as *PD* and *CREDIT SPREAD*, should exhibit some positive correlation, represented as a power function or another type of function. This publication focuses on the search for such a relationship (function) and its analysis using practical examples, though not exhaustively.

Використання поняття кредитного спреду в західних (міжнародних) джерелах

Оскільки термін «кредитний спред» не зустрічається у вітчизняних джерелах, законодавстві чи нормативно-правових актах, вважається за доцільним присвятити окремий розділ цьому терміну в даній публікації.

В англomовних джерелах кредитний спред має наступне значення [2]:

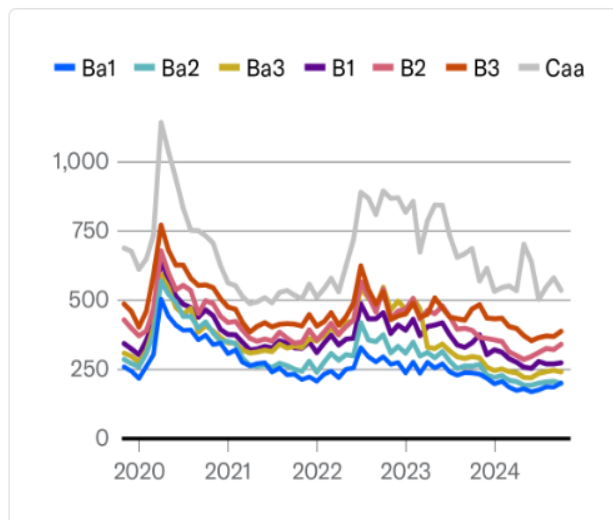
Credit Spread – the difference between the yield (return) of two different debt instruments with the same maturity but different credit rating (Різниця між дохідністю двох різних боргових інструментів з однаковим строком погашення, але різним кредитним рейтингом)

Важливий висновок, який ми вже можемо зробити, це те, що кредитний спред залежить від строку погашення!

Зазвичай ця різниця розраховується по відношенню до 10 річних американських державних облігацій (10-year U.S. Treasury Securities), або іншого бенчмарку, в залежності від валюти та строку погашення інструменту. Аналітики рейтингового агентства Moody's наводять як змінювався кредитний спред корпоративних 7 річних облігацій з різним рейтингом з 2020 р. по 2024 р.¹:

EXHIBIT 1

The gap between higher and lower-rated speculative-grade credit spreads has narrowed (in basis points)

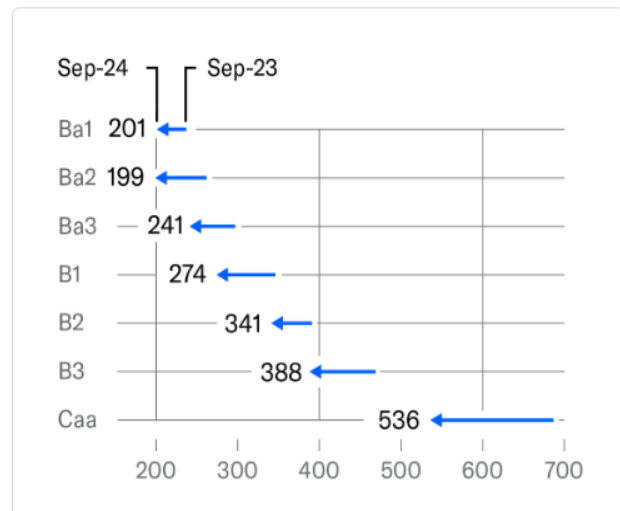


Credit spreads represented as median bond yields over seven-year US Treasuries for Moody's rated debt.

Source: Moody's

EXHIBIT 2

Credit spreads tightened across the board from a year ago (in basis points)



Credit spreads represented as median bond yields over seven-year US Treasuries for Moody's rated debt. Year-to-date average investment-grade credit spreads as of September 2024 tightened by roughly 33 basis points compared with the 2023 average.

Source: Moody's

Варто зазначити, що в наведених вище графіках наявні дані лише для облігацій з рейтингом від Caa до Ba1, мабуть через те, що цінні папери з таким кредитним рейтингом є найбільш розповсюдженими на міжнародному ринку. Доречі українські державні євробонди (ОЗДП) мають сьогодні рейтинг Moody's "Ca" з більшим спредом, який навіть не представлений в цій аналітиці.

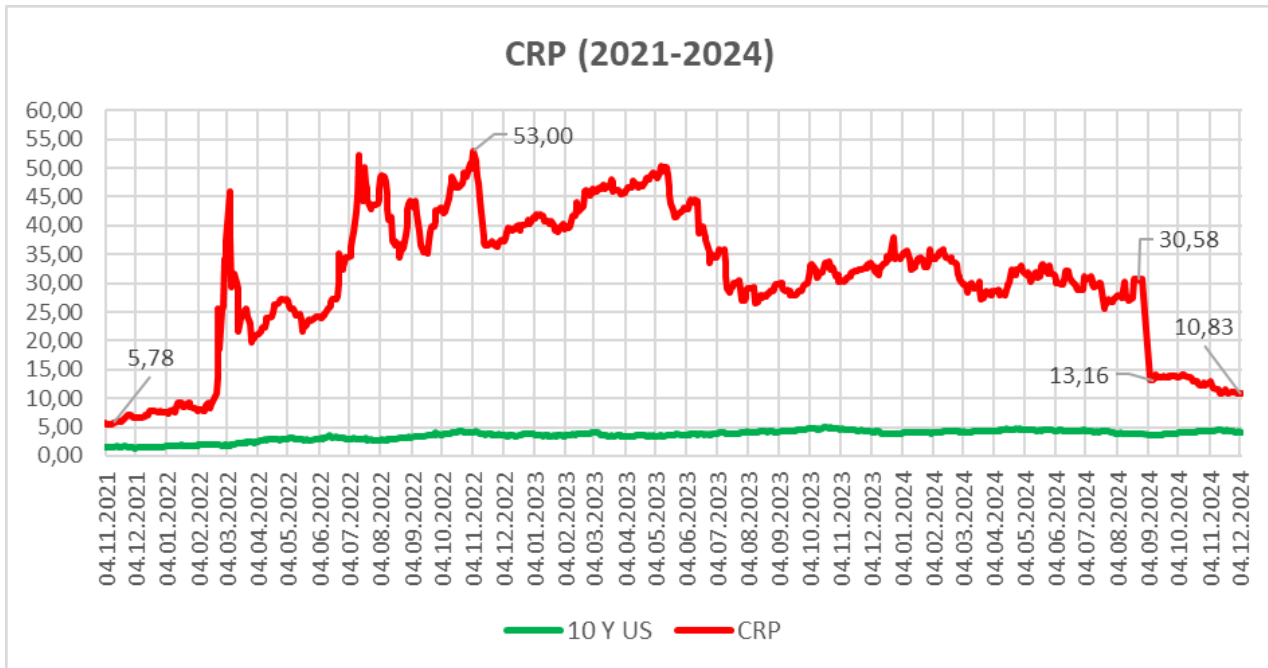
¹ У даному випадку величина кредитного спреду зазначена не у відсотках, а у базисних пунктах (1% відповідає 100 базисним пунктам)

Автором цієї статті також було проведено власні дослідження щодо діапазонів дохідності та кредитного спреду корпоративних облігацій з строком погашення більше 10 років, з використанням відкритого джерела біржових даних [3]:

Corporate bonds, >10 Years, USD							
Moody's Investment grade	К-сть у вибірці	Мінімальне	Максимальне	Середнє	Медіана	Безризикова 10-year Treasurys	Спред (премія за кредитний ризик)
Strongest							
Aaa	66	4,3%	6,3%	5,0%	5,0%	4,4%	0,6%
Aa1		-	-	-	-	4,4%	-
Aa2	114	3,7%	5,9%	5,3%	5,3%	4,4%	0,9%
Aa3	112	4,9%	5,9%	5,4%	5,4%	4,4%	1,0%
A1	285	3,9%	6,3%	5,4%	5,4%	4,4%	0,9%
A2	397	5,0%	6,1%	5,5%	5,5%	4,4%	1,0%
A3	448	4,4%	7,3%	5,5%	5,5%	4,4%	1,1%
Baa1	453	3,0%	13,1%	5,7%	5,7%	4,4%	1,2%
Baa2	582	3,2%	7,9%	5,8%	5,8%	4,4%	1,4%
Baa3	208	3,6%	8,7%	6,3%	6,3%	4,4%	1,9%
Non-investment-grade							
Ba1	67	3,4%	10,3%	6,8%	6,7%	4,4%	2,3%
Ba2	20	5,9%	9,6%	7,1%	6,9%	4,4%	2,4%
Ba3	12	5,6%	8,9%	7,0%	7,1%	4,4%	2,6%
B1	10	6,5%	8,2%	7,4%	7,4%	4,4%	2,9%
B2	12	5,2%	11,5%	9,4%	9,7%	4,4%	5,3%
B3							
Baa1	6	9,0%	11,3%	10,4%	10,5%	4,4%	6,1%
Baa2							
Baa3							
Ca	1	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	4,4%	16,9%
Weakest							
C (default)		20+%	20+%	20+%	20+%	4,4%	20+%
Obligations rated C are the lowest rated class of bonds and are typically in default, with little prospect for recovery of principal or interest.							

Значення кредитного спреду, отримане в цій таблиці знаходяться в повній відповідності з аналітикою Moody's, наведеною вище. Незначні розбіжності по облігаціям певних кредитних рейтингів можуть бути пояснені різним строком погашення (у Moody's 7-річні, а в аналітиці автора цієї статті з строком більше 10 років). Варто також зазначити, що чим більш кредитний рейтинг наближається до дефолтного, тим більшою є варіація значень кредитного спреду. Наприклад, для державних українських євробондів з рейтингом Ca (які не потрапили до вибірки корпоративних облігацій вище, бо не є корпоративними) кредитний спред становить на сьогодні близько 10-11% (дохідність УТМ 14-15%), а не 16,9% як зазначено вище у таблиці, а до реструктуризації в серпні 2024 р., взагалі кредитний спред для них (ОЗДП) становив в різний період 2022-2024 рр. 30-50%.

Кредитний спред для державних євробондів (ОЗДП) є нічим іншим, як премію за ризик країни (Country Risk Premium (CRP)). Динаміка CRP для України, розрахована автором цієї статті (з використанням даних по доходності 10 річних українських євробондів з ресурсу <https://cbonds.ua/>) представлена нижче на графіку:



Ще один варіант розрахунку кредитного спреду облігацій щороку публікує та оновлює на своєму сайті А. Дамодаран [4].

For non-financial service firms only

For larger firms (market cap > \$5 billion)			
If interest coverage ratio is			
>	≤ to	Rating is	Spread is
-100000	0.199999	D2/D	20.00%
0.2	0.649999	C2/C	17.00%
0.65	0.799999	Ca2/CC	11.78%
0.8	1.249999	Caa/CCC	8.51%
1.25	1.499999	B3/B-	5.24%
1.5	1.749999	B2/B	3.61%
1.75	1.999999	B1/B+	3.14%
2	2.249999	Ba2/BB	2.21%
2.25	2.499999	Ba1/BB+	1.74%
2.5	2.999999	Baa2/BBB	1.47%
3	4.249999	A3/A-	1.21%
4.25	5.499999	A2/A	1.07%
5.5	6.499999	A1/A+	0.92%
6.5	8.499999	Aa2/AA	0.70%
8.50	100000	Aaa/AAA	0.59%

For smaller and riskier firms

If interest coverage ratio is			
greater than	≤ to	Rating is	Spread is
-100000	0.499999	D2/D	20.00%
0.5	0.799999	C2/C	17.00%
0.8	1.249999	Ca2/CC	11.78%
1.25	1.499999	Caa/CCC	8.51%
1.5	1.999999	B3/B-	5.24%
2	2.499999	B2/B	3.61%
2.5	2.999999	B1/B+	3.14%
3	3.499999	Ba2/BB	2.21%
3.5	3.999999	Ba1/BB+	1.74%
4	4.499999	Baa2/BBB	1.47%
4.5	5.999999	A3/A-	1.21%
6	7.499999	A2/A	1.07%
7.5	9.499999	A1/A+	0.92%
9.5	12.499999	Aa2/AA	0.70%
12.5	100000	Aaa/AAA	0.59%

Єдиним параметром, що необхідний для розрахунку кредитного спреду в цьому випадку, є коефіцієнт покриття відсоткових витрат по кредитах:

$$\text{Interest Coverage Ratio} = \frac{\text{ЕБИТ}}{\text{Interest Expense}}$$

where:

ЕБИТ = Earnings before interest and taxes

Ранжування дебіторської заборгованості в бухгалтерській звітності по кількості днів прострочення. Кредитний ризик та визнання дефолту дебітора

IFRS 9 (Б5.5.35) пропонує під час складання фінансової звітності робити класифікацію (ранжування) дебіторської заборгованості на поточну та прострочену. Прострочену в свою чергу необхідно також ранжувати по кількості днів прострочки. Отриману матрицю підприємства іноді публікують у своїх примітках до фінансової звітності [5, 6]:

	Kernel							
	As of 30 June 2024				As of 30 June 2023			
	Current	Less than 90 days past due	More than 90 days past due	Total	Current	Less than 90 days past due	More than 90 days past due	Total
Expected loss rate ¹	0.3%	0.3%	99%		0.1%	1.1%	94.6%	
Gross carrying amount	262,717	43,215	15,810	321,742	288,747	32,625	14,121	335,493
Loss allowance	(708)	(141)	(15,647)	(16,496)	(185)	(374)	(13,355)	(13,914)
Total	262,009	43,074	163	305,246	288,562	32,251	766	321,579

ТОВ «МТІ»

Товариство з обмеженою відповідальністю «МТІ»
Примітки до фінансової звітності – 31 грудня 2022 року
у тисячах українських гривень

Інформацію про рівень кредитного ризику та очікувані кредитні збитки від дебіторської заборгованості за продукцію, товари, роботу, послуги та іншої дебіторської заборгованості, що входить до складу портфеля дебіторської заборгованості, оціненої у сукупності, на 31 грудня 2022 року наведено нижче:

Строк	Середньозважений рівень збитковості	Валова балансова вартість	Резерв під збитки	Кредитно-знецінена заборгованість
Поточна (не прострочена)	0,105%	732 469	767	ні
Прострочена на 1-30 днів	0,692%	23 397	162	ні
Прострочена на 31-60 днів	2,801%	13 602	381	ні
Прострочена на 61-90 днів	7,558%	344	26	ні
Прострочена на 91-180 днів	36,278%	1 381	501	ТАК
Прострочена на 181-365 днів	51,519%	22 147	11 410	ТАК
Прострочена більш ніж на 365 днів	100,000%	7 414	7 414	ТАК
Інша дебіторська заборгованість, що не враховувалась при розрахунку резерву під очікувані кредитні збитки	x	4 474	x	ні
Всього дебіторської заборгованості за основною діяльністю та іншої дебіторської заборгованості	x	805 228	20 661	

Кредитний ризик та рівень очікуваних збитків (expected loss rate, % (по факту це майже те ж саме, що PD, про який ми поговоримо нижче)) підприємство, як правило аналізує по своїм контрагентам за минулі роки.

Наведена вище інформація компаній Kernel та МТІ може стати у нагоді при оцінці дебіторської заборгованості (наприклад на аукціонах ФГВФО) чи інших боргових інструментів.

Згідно IFRS 9 (Б5.5.37) визнання дефолту дебітора настає не пізніше як після наявного прострочення в 90 днів. Однак, якщо підприємство у своїй звітності наведе достатні обґрунтування (наприклад наведе статистику по дефолту своїх дебіторів за минулі роки, як це зробило ТОВ «МТІ»), можуть застосовуватись інші правила, з більшим строком прострочки.

Слід зазначити [7], що у фінансовій звітності дебіторська заборгованість відображається з таким нюансом: за продукцію, товари, роботи, послуги (ряд. 1125) вона наводиться за вирахуванням резерву сумнівних боргів (рахунок 38). Щодо іншої дебіторки створення резерву НП(С)БО 10 та Методичними рекомендаціями № 433 [8] не передбачено.

Також важливим моментом є те, що в фінансовій звітності підприємства, при обліку дебіторської заборгованості, як правило сума боргу включає й суму непрямих податків (ПДВ, акциз), які були сплачені постачальнику [7].

Ще хотілося б зазначити у цьому розділі, що Міністерство фінансів України у 2020 р. опублікувало «Інформаційне повідомлення щодо ставки дисконтування довгострокової дебіторської заборгованості та довгострокових зобов'язань» [9], де *рекомендує в якості ставки дисконтування брати відсоткову ставку по кредитам для підприємств*. В цьому є економічний сенс, адже підприємство, дебіторську заборгованість якого ми оцінюємо по суті надає кредит своєму дебітору. І справедливо було б якби такий кредит надавався на ринкових умовах. В літературі також зустрічається думка, що дебіторську заборгованість можна дисконтувати по ставкам за депозитами, проте така думка є суперечливою та сумнівною, оскільки подібна процедура не враховує кредитних ризиків дебітора, а дисконтування пропонується фактично по безризиковій ставці.

Розрахунок кредитного ризику за даними НБУ. PD та клас позичальника (боржника)

Постанова Національного банку України № 351 [10] присвячена розрахунку кредитного ризику за активними банківськими операціями та багатьох параметрів, що його визначають (*EAD* – експозиція під ризиком, *PD* – імовірність дефолту боржника/контрагента, *LGD* – втрати в разі дефолту, клас боржника тощо). Ми ж зосередимо увагу лише на двох показниках, які нас цікавлять в першу чергу: *PD* та клас позичальника і спробуємо з'ясувати які додатки до цієї постанови можуть бути корисними при оцінці боргових інструментів.

Слід зазначити, що клас позичальника (від 1 до 10 для юридичних осіб або від 1 до 5 для фізичних осіб) передбачає складний фінансовий аналіз з подальшим розрахунком **інтегрального показника Z** на основі не одного десятка факторів та коригуваннями. Зокрема:

Своєчасності сплати боргу боржником – **юридичною особою** з дотриманням таких вимог:

- у разі наявності факту прострочення боргу¹:
- від 31 до 60 днів - банк визначає клас не вище 5;
- від 61 до 90 днів - не вище 8;
- 91 та більше днів - не вище 10;

Значення коефіцієнтів PD за активними банківськими операціями²

Клас боржника - юридичної особи	Діапазони значень коефіцієнтів PD				
	сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство - секція А	добувна промисловість і розроблення кар'єрів, переробна промисловість, будівництво: секції В, С, F	оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів - секція G	фінансова та страхова діяльність, операції з нерухомим майном, професійна, наукова та технічна діяльність, діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування: секції К, L, M, N	інші: секції D, E, H, I, J, O, P, Q, R, S, T, U
1	0,005 - 0,013	0,005 - 0,022	0,005 - 0,018	0,005 - 0,030	0,005 - 0,024

¹ П. 59, 351 Постанови НБУ.

² Таблиця 1, Додатку 9, 351 Постанови НБУ.

Клас боржника - юридичної особи	Діапазони значень коефіцієнтів <i>PD</i>				
	сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство - секція А	добувна промисловість і розроблення кар'єрів, переробна промисловість, будівництво: секції В, С, F	оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів - секція G	фінансова та страхова діяльність, операції з нерухомим майном, професійна, наукова та технічна діяльність, діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування: секції K, L, M, N	інші: секції D, E, H, I, J, O, P, Q, R, S, T, U
2	0,014 - 0,023	0,023 - 0,044	0,019 - 0,03	0,031 - 0,051	0,025 - 0,041
3	0,024 - 0,048	0,045 - 0,086	0,031 - 0,06	0,052 - 0,069	0,042 - 0,059
4	0,049 - 0,09	0,087 - 0,11	0,061 - 0,09	0,07 - 0,09	0,06 - 0,10
5	0,10 - 0,14	0,12 - 0,17	0,10 - 0,14	0,10 - 0,12	0,11 - 0,14
6	0,15 - 0,18	0,18 - 0,20	0,15 - 0,21	0,13 - 0,16	0,15 - 0,19
7	0,19 - 0,25	0,21 - 0,29	0,22 - 0,27	0,17 - 0,21	0,20 - 0,24
8	0,26 - 0,32	0,30 - 0,38	0,28 - 0,38	0,22 - 0,29	0,25 - 0,32
9	0,33 - 0,99	0,39 - 0,99	0,39 - 0,99	0,30 - 0,99	0,33 - 0,99
10	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

Діапазони значень коефіцієнтів *PD* боржників за групами кредитів боржників - фізичних осіб та кількістю днів прострочки (*DPD*)³

DPD ⁴	Клас боржника - фізичної особи	Діапазони значень коефіцієнтів <i>PD</i> за кредитами в гривні			Діапазони значень коефіцієнтів <i>PD</i> за кредитами в іноземній валюті		
		заставою за якими є предмети іпотеки	заставою за якими є придбані транспортні засоби	за якими інші види застави або застави немає	заставою за якими є предмети іпотеки	заставою за якими є придбані транспортні засоби	за якими інші види застави або застави немає
До 7	1	0,005 - 0,14	0,005 - 0,12	0,005 - 0,15	0,005 - 0,16	0,005 - 0,13	0,005 - 0,17
8-30	2	0,15 - 0,36	0,13 - 0,32	0,16 - 0,40	0,17 - 0,40	0,14 - 0,35	0,18 - 0,44
31-60	3	0,37 - 0,64	0,33 - 0,62	0,41 - 0,76	0,41 - 0,70	0,36 - 0,68	0,45 - 0,80
61-90	4	0,65 - 0,99	0,63 - 0,99	0,77 - 0,99	0,71 - 0,99	0,69 - 0,99	0,81 - 0,99
понад 90	5	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

³ Таблиця 6, Додатку 9, 351 Постанови НБУ.

⁴ DPD - days past due, - кількість днів прострочки.

Клас боржника фізичної особи також визначається з урахуванням багатьох факторів (боргове навантаження по сукупному доходу, кількість днів прострочки, наявність у власності майна та ін.).

Знаючи клас боржника, по додаткам до Постанови 351 можна визначити *PD* – імовірність дефолту боржника/контрагента. Проте автором цієї статті вбачається, що окрім банку, де обслуговується боржник (бере там кредити), визначити самостійно клас боржника оцінювачем занадто складно і лише кількість днів прострочки не дадуть однозначної відповіді на це питання. Якщо ж кількість днів прострочки перевищує 90 днів, то можна вважати, що дефолт відбувся і значення *PD* дорівнює 1. Тобто, якщо об'єктом оцінки є проблемний кредитний портфель з прострочкою понад 90 днів (що є дуже поширеним випадком наприклад, коли замовником виступає ФГВФО), лише в такому випадку оцінювач без перешкод зможе виконати оцінку.

Втім оцінювачі, в умовах відсутності іншої інформації, часто все ж таки використовують вищенаведені таблиці з Постанови 351 при оцінці прав вимоги за кредитними договорами, що дають «побічно» клас боржника та *PD*.

НБУ також в Додатку 8 до Постанови 351 наводить трансформацію класу боржника до міжнародних кредитних рейтингів:

Трансформація кредитного рейтингу за міжнародною шкалою боржника/країни місцезнаходження боржника/цінного папера в клас боржника

№ з/п	Кредитний рейтинг за міжнародною шкалою за класифікацією:		Клас боржника, що оцінюється за 10 класами	Клас боржника, що оцінюється за 5 класами
	рейтингових агентств "Standard & Poor's" або "Fitch Ratings"	рейтингового агентства "Moody's Investors Service"		
1	2	3	4	5
1	від AAA до AA+	від Aaa до Aa1	1	1
2	від AA до AA-	від Aa2 до Aa3	2	
3	від A+ до A-	від A1 до A3	3	
4	від BBB+ до BBB-	від Baa1 до Baa3	4	2
5	від BB+ до BB-	від Ba1 до Ba3	5	3
6	від B+ до B-	від B1 до B3	6	
7	CCC+	Ca1	7	4
8	від CCC до CCC-	від Ca2 до Ca3	8	
9	від CC до C	Ca	9	
10	D	C	10	5

Ще автор цієї публікації порекомендував би ознайомитись з працями Дмитра Артеменка [11], який через 3 місяці після затвердження «Порядку оцінки права вимоги за зобов'язанням, що виникає внаслідок здійснення кредитної операції» [12] у 2017 р. запропонував новаторський підхід, запровадивши величину « k – нова складова діючої формули: оцінка ймовірності отримання коштів від реалізації забезпечення (коефіцієнт, що враховує ймовірність задоволення вимог за кредитом за рахунок забезпечення)», як зазначається в статті. Тобто мова йде (як я розумію) в першу чергу про випадки з $PD = 1$ (дефолт вже відбувся), хоча не обов'язково. Автор також наводить орієнтовні строки отримання коштів, що залежать від стану претензійної діяльності та ряд інших корисних таблиць.

Варто також зазначити, що у «Порядку оцінки права вимоги за зобов'язанням, що виникає внаслідок здійснення кредитної операції» [12] розглянуто 2 шляхи розрахунку ставки дисконтування.

Перший утопічний та по суті своїй невірний:

4. Ставка дисконту для відповідної валюти C , в якій номіновані CCF_k або DCF_k , визначається за такою формулою:

$$DR_c = R_f + \beta_i \times (R_m - R_f) + RP_i, \quad (2)$$

де DR_c – ставка дисконту для відповідної валюти C ;

R_f – безризикова ставка дохідності;

R_m – ринкова дохідність за всіма банківськими кредитами у відповідній валюті;

β_i – коефіцієнт чуттєвості дохідності кредитів i -го класу у відповідній валюті C , якому відповідає кредитний договір, за яким оцінюються права вимоги за зобов'язанням, до змін ринкової дохідності за всіма банківськими кредитами R_m ;

RP_i – премія за несистемний ризик, характерний для кредитів i -го класу у відповідній валюті C , якому відповідає кредитний договір, за яким оцінюються права вимоги за зобов'язанням.

Ставка дисконту DR_c розраховується для кожного кредитного договору окремо.

Утопічний, тому що бета коефіцієнт та RP_i для кредитів певного класу ви ніде не знайдете, його не публікує ні НБУ ні автори Порядку. А невірний, тому що специфічні кредитні ризики враховуються двічі – в чисельнику (PD) та в знаменнику (PR_i). Та й методологія була «притягнута за вуши» з оцінки бізнесу (модель CAPM).

Другий варіант використовують оцінювачі і він методологічно є коректним:

«10. У разі відсутності на офіційному сайті Національного банку України вищевказаної інформації, необхідної для розрахунку ставки дисконту DR_c за формулою 2, розмір ставки дисконту DR_c визначається на рівні відсоткової ставки депозитних корпорацій за новими кредитами, оприлюдненої на офіційному сайті Національного банку України за останній місяць до дати оцінки. При цьому за ставку дисконту DR_c приймається ставка за новими кредитами, за інституційним сектором економіки, видом валюти та строком погашення, яким відповідає кредит, за яким визначається вартість права вимоги».

Взаємозв'язок кредитного спреда та ймовірності дефолту

У попередніх розділах здебільшого було розглянуто та підсумовано існуючі аналітичні, нормативні, статистичні моделі, дані, досвід та знання. Тепер перейдемо до оригінальної частини.

Постановка задачі.

Для спрощення розглянемо абстрактне боргове зобов'язання (будь то вексель чи безкупонна облігація чи дебіторська заборгованість чи позика) лише з однією виплатою у майбутньому. Припустимо, що ми знаємо PD (ймовірність дефолту) позичальника та у разі настання дефолту більше не очікується ніяких грошових надходжень від боржника. Завдання: визначити та проаналізувати (зокрема залежність від терміну погашення) яку премію за кредитний ризик потрібно застосувати у ставці дисконтування (CREDIT SPREAD) при відомому значенні PD?

Вирішення завдання.

Поточну вартість грошових потоків боргового інструменту можна представити у вигляді:

$$PV = \frac{CF(1-PD)}{(1+C_{free})^N} = \frac{CF}{(1+C_{free}+Cred\ Spread)^N} \quad (1)$$

де CF – грошовий потік (заборгованість), що буде отримано через N років у майбутньому;

C_{free} – умовно безризикова ставка дисконтування;

PD – ймовірність дефолту;

$Cred\ Spread$ – кредитний спред (премія за кредитний ризик).

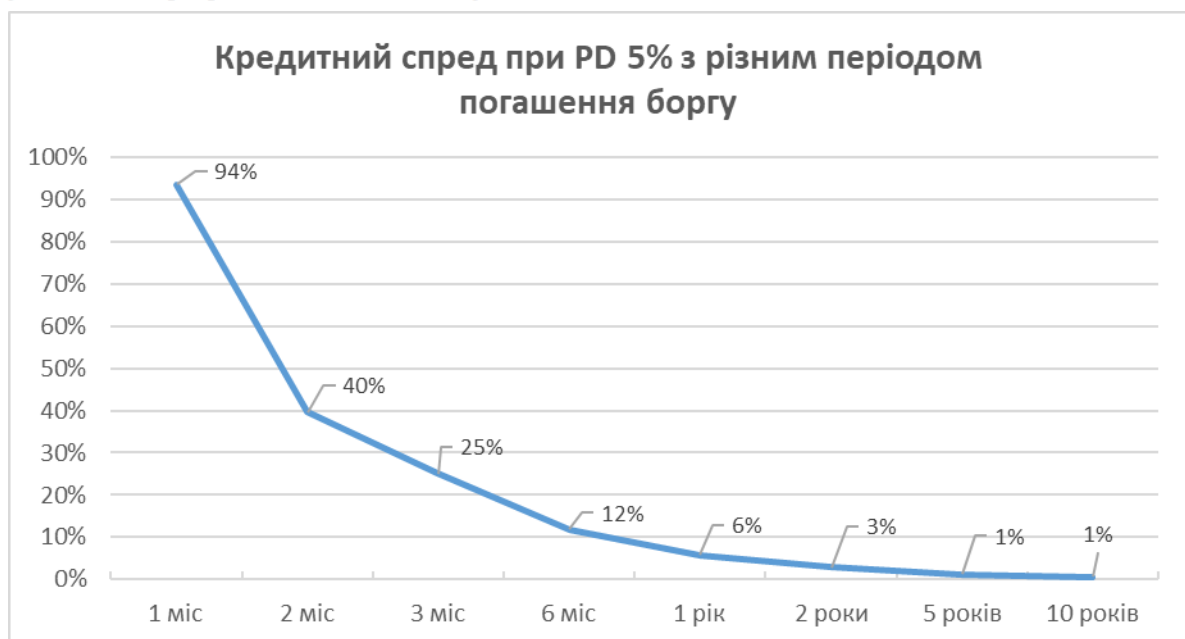
Неважко встановити з вищенаведеного рівняння наступні співвідношення:

$$1 - PD = \left(\frac{1+C_{free}}{1+C_{free}+Cred\ Spread} \right)^N \quad (2)$$

Звідки:

$$Cred\ Spread = (1 + C_{free}) \left(\frac{1}{\sqrt[N]{1-PD}} - 1 \right) \quad (3)$$

Нехай, для аналізу $C_{free} = 10\%$, $PD = 0.05$, тоді залежність $Cred\ Spread(N)$ графічно матиме наступний вигляд:



Як бачимо з приведеного графіка, при N , що прямує до нуля, $Cred Spread(0)$ прямує до нескінченності. З економічної точки зору це означає, що кредитор при наданні позики на екстремально короткий період, вимагатиме підвищену дохідність, щоб «встигнути» покрити наявні ризики дефолту в 5% від суми позики. Принаймні, в рамках запропонованих вище припущень і якщо вважати, що дії кредитора є економічно раціональними. Цим фактом, доречі активно користуються мікрофінансові організації (МФО), що видають «гроші до зарплати» на 1-2 тижня під 300-1000 % річних [13].

В реальних же умовах ситуація більш складна. Навіть, якщо боржник зазнав дефолту, це не означає, що кошти не будуть повернені кредитору. В «Порядку оцінки права вимоги за зобов'язанням, що виникає внаслідок здійснення кредитної операції» [12] вартість прав вимоги по кредитним договорам складається з двох доданків:

$$NPV = \left(\sum_{k=1}^n \frac{CCF_k}{(1 + DR_c)^{t_k/T}} \right) \times (1 - PD) \times FR_c + \left(\sum_{k=1}^n \frac{DCF_k}{(1 + DR_c)^{t_k/T}} \right) \times PD \times FR_c$$

Перший доданок відповідає за надходження коштів від боржника «на добровільній основі», другий – у випадку настання дефолту.

Проте все одно, отримана вище рівність (3), хоч і в спрощеній моделі дає дуже важливі висновки для аналізу:

- Премія за кредитний ризик боржника (*CREDIT SPREAD*) залежить від строку погашення;

- Для ультракоротких позик, принаймні менше 1 року *CREDIT SPREAD* суттєво, кратно може перевищувати премію по довготривалим позикам;

- Тільки в тому випадку, коли кредитор вважає, що PD боржника рівне 0 (чи прямує до нуля), тобто боржник є надійним позичальником, вищезгадані дві особливості не проявляються в ярко вираженому вигляді, оскільки знаменник в рівності (3) прямує до 1, а *CREDIT SPREAD* прямує до нуля.

- Мабуть, математично більш оправдано, буде кредитний ризик враховувати в чисельнику, з використанням PD , дисконтуючи по «умовно безризиковій» ставці, яка може бути наприклад вартістю кредитів % на ринку подібних угод (доречі, що й передбачено в «Порядку оцінки права вимоги за зобов'язанням, що виникає внаслідок здійснення кредитної операції» [12]). Інакше введення премії за кредитний ризик в ставці дисконтування може призвести до значних похибок та відхилень.

Прикінцеві положення

Оцінка боргових фінансових інструментів, на думку автора цієї статті є чи не найбільш не вивченою та систематизованою темою з оцінки усіх видів фінансових інструментів як в Україні так і за кордоном. Дана публікація була виконана в намаганні «направити потік чистої води в озеро, де вода є мутною», систематизувати існуючі знання, нормативні документи, провести аналіз. Охопити всі теми, такі як оцінка ОВДП, ОЗДП, корпоративних облігацій не було змоги в даній публікації, оскільки за кількістю сторінок це вже буде не наукова стаття, а якась монографія чи книжка. Щоб не дублювати цю інформацію, читачі можуть також ознайомитись з відеозаписом семінару по оцінці цінних паперів, в якому автор цієї статті брав участь у якості спікера [14].

Автора цієї публікації не залишають надії та сподівання в зацікавленості читачів до розглянутого матеріалу та до появи подальших обговорень цієї тематики на семінарах, чи в майбутніх публікаціях інших колег, а можливо й нових нормативно-правових актів по розглянутій тематичі.

Disclaimer. Висловлені думки в цій статті є виключно авторським поглядом на певний період часу автора статті та може не відображати офіційних/неофіційних поглядів компанії, де він працює чи працював раніше.

Список використаних джерел

1. IFRS 9. Міжнародний стандарт фінансової звітності 9. Фінансові інструменти.
https://mof.gov.ua/storage/files/IFRS_9_Ukrainian-compressed.pdf
2. Corporate Finance Institute.
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/career-map/sell-side/capital-markets/credit-spread/>
3. Markets Insider.
<https://markets.businessinsider.com>
4. Асват Дамодаран. Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spread.
https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ratings.html
5. Примітки до фінансової звітності компанії Kernel.
https://www.kernel.ua/wp-content/uploads/2024/10/FY2024_Kernel_Annual_Report_.pdf
6. Примітки до фінансової звітності компанії Kernel МТІ.
<https://www.mti.ua/upload/iblock/8b5/8b5cc4f703e065b147d7bdfc345342b4.pdf>
7. Дебіторська заборгованість, «Головбух» (Онищенко Віктор, Чучаліна Катерина). 11.03.2024. <https://buhplatforma.com.ua/article/7708-debtorska-zaborgovanst>
8. Наказ Міністерства фінансів України «Методичні рекомендації щодо заповнення форм фінансової звітності» - <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0433201-13#Text>
9. Інформаційне повідомлення Міністерства фінансів України щодо ставки дисконтування довгострокової дебіторської заборгованості та довгострокових зобов'язань
https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%86%D0%BD%D1%84%D0%BE%D1%80%D0%BC%D0%B0%D1%86%D1%96%D0%B9%D0%BD%D0%B5%20%D0%BF%D0%BE%D0%B2%D1%96%D0%B4%D0%BE%D0%BC%D0%BB%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D1%8F_1.pdf
10. Постанова НБУ №351 «Про затвердження Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями»
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0351500-16#n740>
11. Економічний вісник Донбасу. Д. Артеменко. 2017. «Розвиток методичного забезпечення проведення оцінки прав вимоги за зобов'язаннями, що виникають внаслідок здійснення кредитних операцій»
[http://www.evd-journal.org/download/2017/3\(49\)/pdf/15-Artemenko.pdf](http://www.evd-journal.org/download/2017/3(49)/pdf/15-Artemenko.pdf)
12. Порядок оцінки права вимоги за зобов'язанням, що виникає внаслідок здійснення кредитної операції. 2017.
https://www.spfu.gov.ua/userfiles/files/PORADOC_DO_NAKAZY_866.pdf
13. М. Можировський, Л. Сімонова. Дзеркало тижня. 2023. «Мікрокредити, кредитні карти, «швидко гроші»: чому вовки залишаються голодними, а вівці травмованими»
<https://zn.ua/ukr/practical-tips/do-1000-richnikh-de-shche-je-taka-dokhidnist.html>
14. М. Можировський. Семінар з оцінки боргових інструментів. Міжнародний інститут бізнесу. 2024.
https://www.youtube.com/watch?v=ay73grwZ2z8&ab_channel=Howmuchisthefish%3F

ДЕЯКІ ОСОБЛИВОСТІ ОЦІНКИ ОБ'ЄКТІВ, НЕЗАВЕРШЕНИХ БУДІВНИЦТВОМ, І ОБ'ЄКТІВ, ЗБУДОВАНИХ САМОЧИННО

*Богдан Чимбур, експерт-оцінювач УТО
м. Тернопіль*

Анотація. Дана стаття присвячена оцінці об'єктів, незавершених будівництвом і об'єктів, збудованих самочинно та розкриває деякі особливості їх оцінки.

В текстах законів, постанов, інших офіційних документах тощо терміни *нерухоме майно, об'єкт незавершеного будівництва, об'єкт самочинного будівництва* можуть стояти поряд, але при цьому треба розуміти, що всі ці об'єкти по своїй суті, фактично, є об'єктами нерухомості, тому що відповідають головній характеристиці поняття «об'єкт нерухомості» згідно ст. 181 Цивільного кодексу України (ЦКУ) [1] – розташовані на земельній ділянці, *переміщення яких є неможливим без їх знецінення та зміни їх призначення*. Але юридично ці поняття відрізняються: термін «нерухоме майно» в даному контексті – це об'єкт нерухомості, завершений будівництвом (введений в експлуатацію і має державну реєстрацію як об'єкт права власності); термін «об'єкт незавершеного будівництва» – це об'єкт нерухомості, невведений в експлуатацію і який може мати державну реєстрацію права власності як об'єкт незавершеного будівництва; термін «об'єкт самочинного будівництва» – це об'єкт нерухомості, який характеризується трьома ознаками, коли збудований: *1) на земельній ділянці, що не була відведена для цієї мети, 2) без відповідного документа, який дає право виконувати будівельні роботи чи належно затвердженого проекту, 3) з істотними порушеннями будівельних норм і правил і до узаконення законодавчо не вважається об'єктом нерухомості (!), а матеріалами*. А правильна ідентифікація цих об'єктів в даному контексті обумовлює вибір відповідних підходів і методів оцінки, які мають привести до релевантних результатів при визначенні їх вартості і, відповідно, вартості об'єкту оцінки.

Ключові слова. Незавершене будівництво законне, незаконне, самочинне будівництво, потенціал розвитку, введене в експлуатацію, нерухоме майно, земельна ділянка.

Постановка проблеми. Оцінка об'єктів незавершеного будівництва регламентується НС №2 і МСО 410 «Оцінка об'єктів з потенціалом розвитку». Але оцінка об'єктів самочинного будівництва, не дивлячись на те, що вони є незавершеними будівництвом, не підпадає під регламент МСО 410, тому що вони не відносяться до об'єктів з потенціалом розвитку (на дату оцінки). В національному стандарті №2 норма оцінки незавершеного будівництва співзвучна з МСО 410 і не дає прямої відповіді, як оцінювати об'єкти самочинного будівництва, які умовно можна віднести до об'єктів без потенціалу розвитку і які національне законодавство зобов'язує розглядати не як об'єкти нерухомості (якими, наприклад, є об'єкти незавершеного будівництва з усіма дозволами, тобто законні), а як матеріали. Дана стаття є спробою розібратися у цих питаннях.

Виклад основного матеріалу. Отже, мова буде йти про оцінку об'єктів, незавершених будівництвом і збудованих самочинно, з акцентом на особливості оцінки самочинного будівництва. Тема даної статті появилася тому, що при оцінці об'єкту самочинного будівництва для примусового відчуження у процесі виконавчого провадження виникли питання, відповіді на які, крім, власне, вибору оціночних підходів і методів, у значній мірі лежать у юридичній площині, коли, здавалося б, зрозумілі на перший погляд речі можуть мати дещо інше трактування, яке, крім того, що впливає на результат оцінки, взагалі дозволяє відбутися процедурі примусового відчуження. Але оцінка самочинного будівництва при примусовому відчуженні – це окремий випадок поряд з іншими, які також потребують розгляду і є складовими ширшої теми.

1. Визначення понять незавершеного і самочинного будівництва

Найперше, що необхідно пояснити у визначеннях даної статті:

- незавершене будівництво може бути законним і незаконним;
- термін «незавершене будівництво», наведений тут окремо від терміну «самочинне», означає «будівництво незавершене законне», відноситься до об'єктів з потенціалом розвитку;
- самочинне будівництво є апіорі незавершеним, тому в подальшому термін «самочинне», наведений тут, включає в себе поняття «будівництво самочинне незавершене незаконне», відноситься (умовно) до об'єктів без потенціалу розвитку;
- відповідно словосполучення «незавершене будівництво і самочинне будівництво» або «об'єкти, незавершені будівництвом і об'єкти самочинного будівництва» наводяться тут у контексті, означеному вище;
- термін «завершене будівництво» означає «будівництво фізично завершене і введене в експлуатацію»;
- необхідно підкреслити, що ці визначення дійсні на дату оцінки.

Згідно статті 181 [1] до **нерухомих речей** (*нерухоме майно, нерухомість*) належать земельні ділянки, а також об'єкти, розташовані на земельній ділянці, переміщення яких є неможливим без їх знецінення та зміни їх призначення. Рухомими речами є речі, які можна вільно переміщувати у просторі.

Згідно [20] **нерухоме майно** (*нерухомість*) – земельна ділянка без поліпшень або земельна ділянка з поліпшеннями, які з нею нерозривно пов'язані, будівлі, споруди, їх частини, а також інше майно, що згідно із законодавством належить до нерухомого майна. **Рухоме майно** – матеріальні об'єкти, які можуть бути переміщеними без заповдіання їм шкоди. До рухомого майна належить майно у матеріальній формі, яке не є нерухомістю.

Згідно статті 182 [1] *право власності та інші речові права на нерухомі речі*, обтяження цих прав, їх виникнення, перехід і припинення підлягають **державній реєстрації**, яка регламентується [6].

Інформаційна довідка. Державна реєстрація речових прав на нерухоме майно – офіційне визнання і підтвердження державою фактів набуття, зміни або припинення речових прав на нерухоме майно шляхом внесення відповідних відомостей до Державного реєстру речових прав на нерухоме майно.

Згідно статті 376 [1] житловий будинок, будівля, споруда, інше нерухоме майно вважаються **самочинним будівництвом**, якщо вони збудовані або будуються на земельній ділянці, що не була відведена для цієї мети, або без відповідного документа, який дає право виконувати будівельні роботи чи належно затвердженого проекту, або з істотними порушеннями будівельних норм і правил.

Інформаційна довідка. Під *належним дозволом* слід розуміти передбачений статтями 35 - 37 [5] дозвільний документ, що дає право виконувати підготовчі та будівельні роботи саме того об'єкту і на тій земельній ділянці, яка передана з цією метою певній особі.

Під *проектом* слід розуміти залежно від категорії об'єкта будівництва відповідний склад документації, визначеної статтями 1, 7 та 8 [7], отриманої відповідно до статей 29, 31 [5], а також будівельний паспорт та технічні умови, отримані відповідно до статей 27, 30 зазначеного Закону [5].

Особа, яка здійснила або здійснює самочинне будівництво, не набуває права власності на нього, тому у цьому статусі воно не може бути відчужене, успадковане; на нього не може бути звернено стягнення за виконавчими документами, у тому числі продаж його з торгів на відкритому ринку. Але тут необхідно підкреслити – як *об'єкт нерухомості* з позиції законодавства, для того, щоб самочинне будівництво набуло статусу *об'єкту нерухомості*,

його необхідно узаконити. Узаконити самочинне будівництво можна в позасудовому або судовому порядку. До моменту узаконення особа, яка здійснила або здійснює самочинне будівництво згідно ст. 331 [1] ЦКУ має право тільки на *матеріали*.

Інформаційна довідка.

Узаконення самочинного будівництва в позасудовому порядку

Позасудовий порядок узаконення самочинного будівництва можливий щодо наступних видів самочинного будівництва за умови, що забудовник мав право власності (користування) на земельну ділянку:

- реєстрація права власності без прийняття в експлуатацію на індивідуальні (садибні) житлові будинки, садові, дачні будинки, господарські (присадибні) будівлі і споруди, збудовані у період до 5 серпня 1992 року (згідно абзацу 3 п. 78 [12]);
- індивідуальні (садибні) житлові будинки, садові, дачні будинки загальною площею до 500 квадратних метрів, а також господарські (присадибні) будівлі і споруди загальною площею до 500 квадратних метрів, збудовані (без оформлення дозвільних документів) у період з 5 серпня 1992 року до 9 квітня 2015 року за умови, що вони збудовані на земельній ділянці відповідного цільового призначення (згідно [17]);
- будівлі і споруди сільськогосподарського призначення, збудовані до 12 березня 2011 року, головна умова – щоб вони відповідали цільовому призначенню земельної ділянки, будівельним нормам та пройшли технічне обстеження (згідно [17]).

Узаконення самочинного будівництва в судовому порядку

Підстави для звернення до суду. Відповідно до п. 2. [14] суди розглядають спори щодо самочинного будівництва, зокрема:

- про визнання права власності на самочинно збудоване нерухоме майно власником земельної ділянки;
- про визнання права власності на самочинно збудоване майно на земельній ділянці, що не була відведена особі, яка здійснила самочинне будівництво.

У цьому випадку обов'язковою умовою є надання земельної ділянки у встановленому порядку особі під уже збудоване нерухоме майно. Надання земельної ділянки у встановленому порядку може здійснюватися шляхом її отримання у власність у межах норм безоплатної приватизації; купівлі, у тому числі на конкурентних засадах; набуття права власності на підставі інших цивільно-правових угод (міни, ренти, дарування, спадкування тощо); отримання у спадок; у постійне користування; шляхом укладення договору оренди, суперфіцію (з подальшим введенням такого об'єкту в експлуатацію, згідно положень [11]).

Отже, **законне будівництво** – це будівництво будинку на земельній ділянці, відведеній для цієї мети, при наявності належного проекту будівництва, дозволу та при додержанні будівельних норм і правил.

Закінчений будівництвом об'єкт – об'єкт, який після прийняття об'єкта в експлуатацію є самостійним об'єктом нерухомого майна (згідно [12]).

Об'єкти незавершеного будівництва – будівлі, споруди або передавальні пристрої, які фактично не експлуатуються внаслідок того, що перебувають у недобудованому стані (згідно [21]).

Об'єкт незавершеного будівництва – об'єкт будівництва, на який видано дозвіл на будівництво, понесені витрати на його спорудження та не прийнятий в експлуатацію відповідно до законодавства (згідно статті 1 [9]).

Окремо треба сказати за Закон України «Про гарантування речових прав на об'єкти нерухомого майна, які будуть споруджені в майбутньому» від 15 серпня 2022 року № 2518-ІХ [4], який визначає механізм введення об'єктів незавершеного будівництва в цивільний оборот і захист прав інвестора (фізичної або юридичної особи, за якою в установленому

законом порядку зареєстровано право на майбутній об'єкт нерухомості), тобто створення правових механізмів для гарантування державою речових прав на об'єкти незавершеного будівництва та майбутні об'єкти нерухомості.

Законом [4] були введені наступні поняття і терміни.

Об'єкт незавершеного будівництва може бути подільним або неподільним.

Подільний об'єкт незавершеного будівництва – об'єкт нерухомого майна, який буде споруджений у майбутньому (житловий будинок, будівля або споруда), щодо якого отримано право на виконання будівельних робіт і який не прийнято в експлуатацію, за умови, що у складі такого об'єкта є майбутні об'єкти нерухомості.

Неподільний об'єкт незавершеного будівництва – об'єкт нерухомого майна, який буде споруджений у майбутньому (житловий будинок, будівля або споруда), щодо якого отримано право на виконання будівельних робіт і який не прийнято в експлуатацію, за умови, що у складі такого об'єкта відсутні майбутні об'єкти нерухомості.

Майбутній об'єкт нерухомості – складова частина подільного об'єкта незавершеного будівництва, яка після прийняття в експлуатацію закінченого будівництвом об'єкта стане самостійним об'єктом нерухомого майна (квартира, гаражний бокс, інше житлове або нежитлове приміщення, машиномісце тощо).

Право власності на неподільний об'єкт незавершеного будівництва виникає відповідно до закону з моменту державної реєстрації такого права. Державна реєстрація права власності здійснюється відповідно до [6], якщо одночасно дотримано такі вимоги:

- 1) наявність у замовника будівництва права власності/права користування земельною ділянкою, на якій споруджується відповідний об'єкт;
- 2) набуто право на виконання будівельних робіт;
- 3) проведено технічну інвентаризацію неподільного об'єкта незавершеного будівництва.

Спеціальне майнове право – це різновид речового права (але не право власності), яке має встановлене коло об'єктів, на яке воно поширюється:

- 1) неподільні об'єкти незавершеного будівництва;
- 2) подільні об'єкти незавершеного будівництва;
- 3) майбутні об'єкти нерухомості.

Спеціальне майнове право виникає з моменту його державної реєстрації у Державному реєстрі речових прав на нерухоме майно. Державна реєстрація спеціального майнового права здійснюється відповідно до [6] після отримання права на виконання будівельних робіт. Забороняється державна реєстрація спеціального майнового права на об'єкт незавершеного будівництва, щодо якого зареєстровано право власності. Об'єкт незавершеного будівництва, майбутній об'єкт нерухомості належить особі, за якою зареєстровано спеціальне майнове право на такий об'єкт.

Ці та інші поняття введені в ряд законів [3], [9], [6] та інші і вживаються у значеннях відповідно до закону [4], зокрема в статті 3 [3] сказано, що майном, яке може оцінюватися, вважаються об'єкти в матеріальній формі, будівлі та споруди (включаючи їх невід'ємні частини), *об'єкти незавершеного будівництва, майбутні об'єкти нерухомості ...*; 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 (право володіння, розпорядження, користування), *спеціальне майнове право на об'єкт незавершеного будівництва, майбутній об'єкт нерухомості*, а також інші специфічні права (право на провадження діяльності, використання природних ресурсів тощо) та право вимоги.

Згідно ст. 331 [1] право власності на новостворене нерухоме майно (житлові будинки, будівлі, споруди тощо) виникає з моменту завершення будівництва (створення майна). До завершення будівництва (створення майна) особа вважається *власником матеріалів, обладнання тощо*, які були використані в процесі цього будівництва (створення майна). Якщо договором або законом передбачено прийняття нерухомого майна до експлуатації, право власності виникає з моменту його прийняття до експлуатації. Якщо право власності на нерухоме майно відповідно до закону підлягає державній реєстрації, право власності виникає з моменту державної реєстрації.

Незавершений об'єкт може мати різний відсоток готовності будівництва, який може бути визначеним після технічної інвентаризації будівлі бюро технічної інвентаризації (БТІ) і внесений у технічний паспорт, в якому також зазначається дозвільний документ, який був отриманий на виконання робіт або інформація про відсутність дозвільних документів, в такому випадку об'єкт відноситься до збудованих самочинно. У деяких випадках відсоток готовності будівництва може визначатися Оцінювачем в процесі оцінки.

2. Сфери застосування оцінки об'єктів, незавершених будівництвом і об'єктів, зведених самочинно

Оцінка об'єктів, незавершених будівництвом і зведених самочинно необхідна в наступних ситуаціях (перелік невичерпний).

1. Для об'єктів незавершеного будівництва для цілей, зазначених у п. 20.2. [23].

2. При всіх видах транзакцій для об'єктів незавершеного будівництва як об'єктів нерухомого майна, в т. ч. відповідно до [4].

3. При прийнятті різноманітних юридичних (судових) рішень, які створюють низку оціночних ситуацій як для об'єктів незавершеного будівництва, так і для об'єктів самочинного будівництва, в т. ч. для узаконення об'єктів самочинного будівництва у судовому порядку, якщо на це є відповідні підстави.

4. При примусовому продажу об'єктів самочинного будівництва в процесі виконавчого провадження, тобто в ситуації, коли на дату оцінки неможливо узаконити об'єкт (на це немає часу і можливості) і, відповідно, прогнозувати потенціал розвитку.

5. При передачі в іпотеку згідно [9] і [4] та ін.

6. При успадкуванні згідно з [15] та ін.

7. При відшкодуванні витрат на незавершене і самочинне будівництво. У всіх вищевказаних випадках при компенсації (відшкодуванні) витрат на будівництво і при примусовому відчуженні або вилученні майна, яке підпадає під визначення незавершеного або самочинного будівництва.

8. В інших можливих ситуаціях.

3. Підходи до оцінки об'єктів, незавершених будівництвом і об'єктів, збудованих самочинно

Основна різниця в оцінці об'єктів, незавершених будівництвом і об'єктів, збудованих самочинно, тобто об'єктів з потенціалом розвитку і об'єктів без потенціалу розвитку (на дату оцінки) полягає в тому, що у першому випадку мова йде про розвиток земельної ділянки відповідно до найбільш ефективного використання, а в другому – про існуючі поліпшення, які розглядаються не як об'єкт нерухомості, а як матеріали (тут інколи термін «поліпшення» може бути не зовсім доречним).

3.1. Особливості оцінки об'єктів, незавершених будівництвом (будівництво незавершене законне)

Підходи і методи оцінки об'єктів незавершеного будівництва регламентуються НС №2 [21], МСО 410 «Оцінка об'єктів з потенціалом розвитку» [23]. Взагалі тема оцінки об'єктів з потенціалом розвитку дуже широка і потребує окремого висвітлення.

У даному розділі коротко буде зазначено про оцінку об'єктів, які підпадають під визначення об'єкту незавершеного будівництва згідно ст. 1 [9] – це об'єкт будівництва, на який видано дозвіл на будівництво, понесені витрати на його спорудження та не прийнятий в експлуатацію відповідно до законодавства.

Згідно п. 26 [21] вартість об'єктів незавершеного будівництва визначається із застосуванням витратного, порівняльного підходів, а також шляхом поєднання усіх методичних підходів. У разі поєднання методичних підходів вартість об'єкта незавершеного будівництва визначається як різниця між прогнозованою ринковою вартістю об'єкта оцінки за умови найбільш ефективного використання після завершення його будівництва і введення в експлуатацію та приведеними до поточної вартості витратами на завершення будівництва і введення цього об'єкта в експлуатацію.

У контексті МСО 410 нерухоме майно з потенціалом розвитку трактується як права в нерухомому майні, подальший розвиток якого є необхідним для забезпечення досягнення найкращого та найбільш ефективного використання, або поліпшення якого передбачається чи відбувається на дату оцінки, та включає:

- зведення будівель;
- нерозвинуту землю, яка забезпечується інфраструктурою;
- зміну плану розвитку раніше розвинутої землі;
- удосконалення або зміну існуючих будівель чи споруд;
- землю, виділену для розвитку відповідно до встановленого законом плану, і
- землю, виділену для використання, що забезпечує більшу вартість або вищу щільність забудови відповідно до встановленого законом плану розвитку.

Більш детально суть процесів оцінки об'єктів з потенціалом розвитку описано у джерелах [28], [31] і ін.

Згідно п. 40 МСО 410 [23] стосовно *оцінки* нерухомого майна з потенціалом розвитку існують два основних підходи (тут частково використані матеріали [31]). Це ринковий підхід та метод залишку, що є поєднанням ринкового, дохідного та витратного підходів. Цей метод полягає у визначенні залишкової вартості нерухомого майна з потенціалом розвитку як різниці між «валовою вартістю девелопменту» та витратами на розвиток і прибутком девелопера.

Ринковий підхід може бути застосований для певних нескладних об'єктів, застосовується в складі процедур для реалізації методу залишку (для визначення вартості завершені розвитку нерухомості як однієї із складових вхідних даних).

Дохідний підхід використовується для визначення вартості завершені розвитку нерухомості як однієї із складових вхідних даних, необхідних для застосування методу залишку.

Витратний підхід може бути єдиним підходом визначення вартості, якщо відсутній ринок для будівлі або іншої споруди, що буде завершена будівництвом. При цьому визначення витрат на розвиток є ключовим компонентом методом залишку.

Метод залишку, який можна вважати основним відносно оцінки об'єктів незавершеного будівництва, є поєднанням ринкового, дохідного та витратного підходів та полягає у визначенні залишкової вартості нерухомого майна з потенціалом розвитку як різниці між очікуваною вартістю завершені проекту та відомими або передбачуваними витратами для завершені розвитку майна з урахуванням ризиків, пов'язаних із завершені проекту.

При застосуванні цього методу для визначення ринкової вартості нерухомого майна з потенціалом розвитку потребують розгляду наведені нижче основні елементи вартості девелопменту:

- вартість завершені розвитку нерухомості;
- витрати на будівництво;
- гонорари консультантів;

- витрати на маркетинг;
- часовий графік;
- фінансові витрати;
- прибуток девелопера;
- ставка дисконтування.

Даний стандарт подає таке важливе поняття, як валова вартість девелопменту, за якою визначається вартість завершеної розвитком нерухомості і її складових.

Також необхідно звернути увагу на те, що витрати на будівництво в контексті даного стандарту включають лише ті роботи, які необхідні на дату оцінки для завершення проєкту, вся решта складових вартості девелопменту також стосуються часового проміжку і питань, пов'язаних з закінченням проєкту (від дати оцінки до завершення будівництва).

Загальний алгоритм оцінки об'єктів, незавершених будівництвом, наведений у [30].

Оцінка *об'єктів незавершеного будівництва подільних і неподільних, майбутніх об'єктів нерухомості* (згідно [4]) здійснюється також відповідно МСО 410, як об'єктів з потенціалом розвитку.

Деяка корисна інформація стосовно об'єктів, незавершених будівництвом

Відсутність на об'єкті внутрішніх опоряджувальних робіт, передбачених [16], не є ознакою об'єкта незавершеного будівництва.

Згідно [13], до об'єктів нерухомого майна, які підлягають технічній інвентаризації та на які за результатами технічної інвентаризації виготовляються інвентаризаційні справи, матеріали технічної інвентаризації і технічні паспорти, належать в тому числі і *об'єкти незавершеного будівництва, щодо яких набуто право на виконання будівельних робіт*.

3.2. Особливості оцінки об'єктів, збудованих самочинно (будівництво незавершене незаконне)

Об'єкти самочинного будівництва умовно можна віднести до об'єктів без потенціалу розвитку, які треба оцінювати тут і зараз, в тій мірі незавершеності, як фізичної, так і юридичної, в якій вони є на дату оцінки. Тут необхідно виділити основну особливість, яка об'єднує різноманітні ситуації, пов'язані з оцінкою таких об'єктів – це те, що вже зведений самочинно об'єкт будівництва різної степені фізичної завершеності згідно законодавства, зокрема ст. 331 ЦКУ [1], необхідно розглядати як сукупність матеріалів і перед Оцінювачем виникає необхідність оцінювати об'єкт за ціною цих матеріалів.

Модельна ситуація №1 (взято з реальної роботи з оцінки об'єкту, збудованого самочинно, у процесі виконавчого провадження для примусового відчуження, розділ «Ідентифікація об'єкту оцінки»).

Початок цитати.

«...На земельній ділянці збудований житловий будинок з підвалом і мезоніном (в подальшому житловий будинок). Дата будівництва – 2016 рік. В процесі збору інформації було виявлено, що будинок зведений самочинно – відсутні дозвільні документи на будівництво, про що вказано у технічному паспорті БТІ, відповідно на дату оцінки будинок не завершений будівництвом (не введений в експлуатацію, не надані правовстановлюючі документи, які б свідчили, що він зареєстрований у Державному реєстрі речових прав на нерухоме майно), фізична завершеність – 100%, земельна ділянка оформлена юридично (приватизована). У зв'язку з тим, що згідно законодавства (ст. 331 Цивільного кодексу України, п. 3), до завершення будівництва (створення майна) особа вважається власником матеріалів, обладнання тощо, які були використані в процесі цього будівництва (створення майна), якщо будинок зведений самочинно, то не виникає право власності на нього і він юридично не відноситься до об'єкту нерухомості. Відповідно до статті 376 Цивільного кодексу України (далі – ЦКУ) визначено, що житловий будинок, будівля, споруда, інше

нерухоме майно вважаються самочинним будівництвом, якщо вони збудовані або будуються на земельній ділянці, що не була відведена для цієї мети, або без відповідного документа, який дає право виконувати будівельні роботи чи належно затвердженого проекту, або з істотними порушеннями будівельних норм і правил.

У статті 331 ЦКУ «Набуття права власності на новостворене майно та об'єкти незавершеного будівництва» вказано наступне:

1. Право власності на нову річ, яка виготовлена (створена) особою, набувається нею, якщо інше не встановлено договором або законом. Особа, яка виготовила (створила) річ зі своїх матеріалів на підставі договору, є власником цієї речі.

2. Право власності на новостворене нерухоме майно (житлові будинки, будівлі, споруди тощо) виникає з моменту завершення будівництва (створення майна). Якщо договором або законом передбачено прийняття нерухомого майна до експлуатації, право власності виникає з моменту його прийняття до експлуатації. Якщо право власності на нерухоме майно відповідно до закону підлягає державній реєстрації, право власності виникає з моменту державної реєстрації.

3. *До завершення будівництва (створення майна) особа вважається власником матеріалів, обладнання тощо, які були використані в процесі цього будівництва (створення майна).*

Згідно з Постановою № 6 від 30.03.2012 р. Пленуму Вищого спеціалізованого суду України з розгляду цивільних і кримінальних справ «Про практику застосування судами статті 376 ЦКУ (про правовий режим самочинного будівництва)»:

«п. 3. Право власності у порядку, передбаченому частиною третьою статті 376 ЦКУ, може бути визнано лише на новозбудоване нерухоме майно або нерухоме майно, яке створено у зв'язку зі знесенням попередньої будівлі та відповідно до будівельних норм і правил є завершеним будівництвом. *Визнання права власності на незавершений об'єкт самочинного будівництва не допускається, оскільки це суперечить змісту як частини третьої статті 376, так і статті 331 ЦКУ*».

Висновок по ідентифікації об'єкту оцінки. В об'єкт оцінки входить приватизована земельна ділянка і житловий будинок, зведений самочинно, відповідно не завершений будівництвом (не введений в експлуатацію), який, згідно ст. 331 ЦКУ не можна розглядати як об'єкт нерухомого майна і на який не можна накладати стягнення, тому його в процесі оцінки необхідно розглядати як матеріали і його вартість слід визначати за ціною матеріалів, які були використані в процесі цього будівництва».

Кінець цитати.

Все вищесказане з позиції оцінки фактично можна звести до одного головного питання: раз Оцінювач не може розглядати об'єкт, збудований самочинно, як об'єкт нерухомості, а змушений розглядати як об'єкт оцінки «матеріали», з яких він побудований, то що в результаті все таки є об'єктом оцінки, що це за такі «матеріали», бо найперше, що спадає на думку, що це ті будівельні матеріали (цегла, щебінь, пісок, камінь тощо), з яких і будується цей об'єкт?

Далі використані матеріали публікації СВЯТОСЛАВА СЛІПЧЕНКО, кандидата юридичних наук, доцента, професора кафедри охорони інтелектуальної власності, цивільного права та процесу Харківського національного університету внутрішніх справ, стаття «Виникнення права власності на об'єкти незавершеного будівництва», журнал «Юридичний радник», №2(62), квітень 2012 р. [27].

Початок цитати.

«...Процес застосування норм права передбачає: повне та всебічне з'ясування фактичних обставин у кожному конкретному випадку; вміння безпомилково розбиратися у фактичних обставинах дійсності, давати їм правильну оцінку (кваліфікацію). Неправильна

юридична оцінка фактів призводить до того, що одним обставинам не надається належного правового значення, інші, навпаки, наділяються не властивими їм якостями.

Як вказано у ч. 2 ст. 331 Цивільного кодексу України (далі – ЦК України), *право власності на новостворене нерухоме майно (житлові будинки, будівлі, споруди тощо) виникає з моменту завершення будівництва (створення майна). Якщо ж договором або законом передбачено прийняття нерухомого майна до експлуатації, то право власності на такі об'єкти виникає з моменту його прийняття до експлуатації. У тому випадку, коли право власності на нерухоме майно відповідно до закону підлягає державній реєстрації, воно виникає з моменту державної реєстрації* (курсив мій. – Ч.Б.).

Оскільки законодавством встановлено необхідність державної реєстрації права власності на нерухоме майно, набуття цього права відбувається тільки з моменту державної реєстрації. Разом з тим між початком будівництва і завершенням створення нерухомості неминучим є певний проміжок часу. Аналіз ст. 331 ЦК України дозволяє умовно розділити вказаний проміжок часу на декілька етапів створення нерухомості. При цьому для кожного з етапів характерним є свій об'єкт зі своїм правовим режимом. Розглядаючи етапи виникнення нерухомого майна, можна стверджувати, що ст. 331 ЦК України дозволяє чітко окреслити дві крайні точки на шляху до створення нової нерухомої речі. Перша – початок будівництва і друга – закінчення будівництва (створення майна). На першому етапі мають місце такі речі, як матеріали, обладнання у рухомому стані, тобто коли вони ще не використані у будівництві, а тільки призначені для цього. Наприклад, будматеріали, що знаходяться на земельній ділянці, виділеній під будівництво житла. Для таких об'єктів характерним є режим рухомого майна. На останньому етапі з'являється новостворене нерухоме майно (житлові будинки, будівлі, споруди тощо). *У проміжок між першим і останнім етапами з'являється особливий об'єкт з певним правовим режимом* (курсив мій. – Ч.Б.). Як зазначається у ч. 3 ст. 331 ЦК України, з початку і до завершення будівництва (створення майна) особа вважається власником матеріалів, обладнання тощо, які були використані в процесі цього будівництва (створення майна). Таким чином, в результаті використання будматеріалів та обладнання виникає новий об'єкт – це матеріали, обладнання тощо, використані під час будівництва. Саме таким поняттям у законодавстві визначається об'єкт до моменту реєстрації права власності на нього. При цьому в назві та ч. 3 ст. 331 ЦК України зустрічаємо ще один термін – об'єкт незавершеного будівництва. Оскільки і перше, і друге поняття використані для позначення недобудованої нерухомості, вважаємо, що в цьому випадку вони можуть розглядатись як абсолютно синонімічні.

Вказівка у ЦК України про те, що до завершення будівництва (створення майна) право власності виникає лише на матеріали, використані в процесі будівництва, нерідко призводить до неправильного сприйняття цих об'єктів. Їх інколи помилково продовжують вважати будматеріалами. Разом з тим, це не так. Сам законодавець визначив особливість таких об'єктів. Це не просто матеріали та обладнання, а такі матеріали та обладнання, які вже використані в процесі будівництва. Інакше кажучи, факт їх використання вже відбувся.

Використання будматеріалів, обладнання за їх цільовим призначенням породжує виникнення нової речі та зникнення матеріалу, з якого вона створена (створюється). Цемент, пісок, вода, які використані для приготування суміші, зникають, але з'являється нова річ – розчин. Розчин, цегла, використані для зведення стіни, зникають, але з'являється нова річ — стіни («коробка») будинку. Зрозуміло, що фундаментні блоки та той фундамент, для зведення якого вони були використані, – це різні об'єкти. Вони різні за функціональним призначенням, за правовим режимом, за ступенем індивідуалізації, за здатністю до подільності, за вартістю тощо.

Фундаментні блоки як речі можна охарактеризувати таким чином. Це матеріал для фундаменту, рухома, подільна річ, зазвичай наділена родовими ознаками, тощо.

Фундамент – це новий стан матеріалів – конструкція, складна річ. Зростає і вартість, тому що до вартості фундаментних блоків додалась вартість інших матеріалів (наприклад, арматури), а також вартість робіт (наприклад, з установки блоків, вирівнювання їх, армування, гідроізоляції і т. д.). Його призначення – опора (основа) для наступних конструкцій (стін, підлоги). Фундамент має інші, відмінні від блоків характеристики. Це індивідуально визначена річ і неподільна. На відміну від фундаментних блоків, фундамент невідривно пов'язаний із землею. Його переміщення у просторі неможливе без знищення та знецінення, оскільки відбувається втрата вартості робіт, армування, цементу тощо.

Зрозуміло, що фундамент, стіни, будь-який інший стан незавершеного будівництва — це не річ, призначена до кінцевого використання. Вони, в динаміці будівництва, самі є матеріалом. Але, розглядаючи їх у статичному стані, можна стверджувати, що це нове майно, яке має ряд самостійних (відмінних) ознак. Інакше кажучи, з одного боку, фундамент, стіни – це нова річ відносно будматеріалів, з іншого боку, — це матеріал відносно наступних конструкцій.

Таким чином, матеріали, обладнання, які були використані у будівництві та про які йдеться у ч. 3 ст. 331 ЦК України, і будматеріали – це різні речі, і це очевидно. Ступінь завершеності (незавершеності) будівництва значення не має (курсив мій. – Ч.Б.).

З приводу правового режиму об'єктів незавершеного будівництва у правовій літературі можна зустріти дві протилежні точки зору. Одна з них виходить з того, що законодавець розповсюджує на таке майно режим рухомих речей, друга – нерухомих.

На підтвердження першої точки зору зазвичай наводяться такі аргументи. Стаття 331 ЦК України є спеціальною відносно ст. 181 ЦК України. А як відомо, за наявності спеціальної норми, загальна не застосовується. Спеціальна норма стосовно нерухомості, на думку прихильників цієї точки зору, вказує, що юридичне право на нерухоме майно з'являється тільки з моменту державної реєстрації створеного майна чи при державній реєстрації незавершеного будівництва. До цього часу матеріали, обладнання тощо, які були використані в процесі будівництва, юридично вважаються рухомих майном. З такою позицією важко погодитись. Вбачається, що матеріали, які використані у будівництві, все ж є нерухомим майном (і фактично, і юридично), незалежно від їх державної реєстрації. Як не важко помітити, абзац 1 ч. 3 ст. 331 ЦК України не зазначає, матеріали та обладнання є рухомими чи нерухомими речами. Для того, щоб визначити до якого майна їх віднести – до нерухомого чи рухомого – необхідно встановити, по-перше, чи підпадає це благо під встановлені ознаки нерухомості з огляду на його природні властивості, і, по-друге, чи віднесено воно до нерухомості законодавством України».

Кінець цитати.

Відповідь на питання, чи підпадає це благо під встановлені ознаки нерухомості з огляду на його природні властивості і чи віднесено воно до нерухомості законодавством України знаходиться у п.1. тієї ж таки статті 181 [1] (у даному випадку в дискусії про те, що стаття 331 [1] є спеціальною відносно ст. 181 [1] автор однозначно знаходиться серед прихильників твердження, що матеріали, які використані у будівництві, є нерухомим майном незалежно від їх державної реєстрації), де сказано, що до нерухомих речей (нерухоме майно, нерухомість) належать земельні ділянки, а також *об'єкти, розташовані на земельній ділянці, переміщення яких є неможливим без їх знецінення та зміни їх призначення. Саме фізична прив'язка об'єктів, розташованих на земельній ділянці, переміщення яких неможливе без їхнього знецінення та зміни їхнього призначення, є основним критерієм віднесення речей до нерухомих.* Такий висновок підтверджується також і [18], за яким до *групи нерухомого майна* відносять будівлі, інженерні споруди, земельні ділянки, *незавершене будівництво та інше майно, на яке поширюється режим нерухомої речі*; відповідно до того ж [18] незавершене будівництво – це об'єкти, які

розпочаті будівництвом і не прийняті в експлуатацію, включаючи законсервовані об'єкти (мова йде про будівництво незавершене законне і приводиться тут для аргументації того, що будь-яке незавершене будівництво, в тому числі і самочинне, є *по факту* об'єктом нерухомості).

Тобто можна з упевненістю стверджувати, що нові будівельні конструкції (фундамент, стіни, перекриття тощо), створені на основі *будівельних* матеріалів (як рухомих речей), є *фактично нерухомим майном*, в подальшому – *нові створені матеріали, які мають ознаки нерухомих речей*.

Отже, вартість оцінюваного об'єкту – житлового будинку (як у модельній ситуації №1) або будь-якого об'єкту будівництва, *зведеного самочинно, необхідно визначати за ціною нових створених матеріалів, які мають ознаки нерухомих речей* (фундаменту, стін, перекриттів, даху тощо): з одного боку вони – це нова річ відносно будівельних матеріалів (цегла, цемент, пісок тощо), з іншого боку – це матеріал відносно наступних конструкцій.

Ці нові створені матеріали, які мають ознаки нерухомих речей, фактично є конструктивними елементами будівель і споруд і в даному контексті будь-яку будівлю чи споруду, яка підпадає під визначення об'єкту, зведеного самочинно, потрібно розглядати як набір цих конструктивних елементів, а вартість їх створення – як вартість їх будівництва (ступінь фізичної завершеності більше нуля і до 100%). Дана обставина обумовлює і підхід до оцінки таких об'єктів – найбільш коректним буде використання витратного підходу, оскільки застосування цього підходу якраз і відображає вартість створення нових будівельних конструкцій, з яких складається будинок, яка є, фактично, вартістю будівництва і яка має дати релевантний результат вартості об'єкту оцінки. При застосуванні витратного підходу слід віддавати перевагу вартості *відтворення* з урахуванням відсотку будівельної готовності, тому у першу чергу краще застосовувати кошторисний метод, але також можливі і інші загальновідомі методи витратного підходу (метод одиничних показників та ін.). При застосуванні вартості *заміщення* необхідно використовувати аналоги, максимально наближені до оцінюваного об'єкта за *конструктивними* характеристиками з відповідними поправками. Особливістю даного розрахунку вартості будівництва є те, що в нього не включається прибуток забудовника, притаманний об'єктам завершеного будівництва.

Взагалі необхідно звернути увагу, що тут мова йде не про вартість девелопменту в контексті МСО 410, а про вартість будівництва ідентичних (або дуже близько подібних з відповідними поправками) до оцінюваного об'єкту будівель і споруд (з урахуванням відсотку будівельної готовності), тому що ми не розглядаємо об'єкт оцінки як об'єкт нерухомості. При визначенні вартості нових матеріалів, які мають ознаки нерухомих речей (фактично конструктивних елементів будівлі), до тих пір, поки об'єкт самочинного будівництва не узаконений і не набув статусу об'єкта нерухомості (об'єкта з потенціалом розвитку), не можуть враховуватися такі складові вартості девелопменту, як гонорари консультантів, витрати на маркетинг, часовий графік, фінансові витрати, прибуток девелопера тощо, які характерні для завершеного будівництва. Ну і витрати на будівництво в контексті даного стандарту включають лише ті роботи, які необхідні на дату оцінки для завершення проекту, як і всі решту складових вартості девелопменту.

У розрахунку вартості необхідно враховувати знецінення оцінюваних будівель і споруд, що входять в об'єкт самочинного будівництва. Вартість земельної ділянки з правом власності визначається за ринковими даними, в інших випадках визначається вартість відповідних прав на земельну ділянку, в тому числі і тоді, коли вона юридично не оформлена.

Отже, розрахунок вартості оцінюваного об'єкту, зведеного самочинно і наведеного у **модельній ситуації № 1** – житлового будинку з підвалом і мезоніном, фізична завершеність (відсоток будівельної готовності) якого на дату оцінки – 100% і приватизованою земельною

ділянкою полягає у визначенні вартості будівництва будинку (без прибутку забудовника), під якою ми розуміємо вартість нових матеріалів, які мають ознаки нерухомих речей, одним з методів витратного підходу з урахуванням знецінення і ринкової вартості земельної ділянки.

Як можливе виключення з правила, може бути оцінка об'єкту самочинного будівництва як об'єкта нерухомості, а не як матеріалів, якщо є підстави для узаконення в позасудовому порядку (згідно абзацу 3 п. 78 [12], див. Розділ 1. цієї статті). За певних умов можна робити припущення, що об'єкт самочинного будівництва, яким він є на дату оцінки, набуде права власності без введення в експлуатацію. І тоді, на думку автора, його можна розглядати як об'єкт нерухомості на основі припущення, що воно гарантовано буде узаконене в позасудовому порядку. Оцінка полягатиме у відповідності з МСО 410 як об'єкту з потенціалом розвитку.

4. Розмежування понять «матеріали, обладнання тощо» як рухомих речей та «будівлі і споруди, збудовані самочинно» як нові матеріали, які мають ознаки нерухомих речей

Як уже сказано, до *нерухомих речей* належать земельні ділянки, а також *об'єкти, розташовані на земельній ділянці, переміщення яких є неможливим без їх знецінення та зміни їх призначення...* *Рухомими речами* є речі, які можна вільно переміщувати у просторі.

Отже, на будівельному майданчику об'єкту самочинного будівництва присутні два типи матеріалів і обладнання: власне *будівельні матеріали* (щебінь, пісок, цегла, камінь будовий тощо), як рухомі речі, до яких також відноситься і обладнання, яке можна переміщувати у просторі, та збудована будівельна конструкція (будинок чи споруда), яка з позиції оцінки об'єктів самочинного будівництва розглядається як *нові створені матеріали, що мають ознаки нерухомих речей* (фундамент, стіни, перекриття, дах тощо), переміщення яких є неможливим без їх знецінення та зміни їх призначення, про що детально описано вище.

Будівельні матеріали – природні та штучні речовини, які застосовують у будівництві для зведення і опорядження будівель та споруд безпосередньо або як попередньо заготовлені будівельні вироби і будівельні конструкції.

Будівельними матеріалами є усі види конструкційних, опоряджувальних і декоративних матеріалів, які використовують в архітектурно-будівельній практиці:

- природні – камінь (граніт, пісковик, вапняк, мармур, ракушняк тощо), ґрунт (пісок, глина тощо), деревина (хвойні та листяні породи);
- штучні – цемент, вапно, гіпс, бітум, синтетичні смоли і виготовлені на їхній основі бетон, керамзит, перліт, асфальт, барвники та інші;
- прокат і литво зі сталі, чавуну, алюмінію, міді, бронзи та інших металів і їхніх сплавів.

Типи будівельних матеріалів:

- сировинні (вапно, цемент, необроблена деревина тощо);
- напівфабрикати (деревноволокнисті та деревностружкові плити, фанера, металеві профілі та інші);
- готові до застосування вироби (цегла, склоблоки, керамічні плитки, паркетна клепка тощо).

Найпоширенішою є класифікація будівельних матеріалів за видами і характером оброблення сировини: матеріали в'язучі, деревні, кам'яні (штучні й природні), керамічні, металеві, синтетичні полімерні, мінеральні розплави, а також за місцем видобування чи виробництва – місцеві природні.

Обладнання визначається як набір засобів, приладів, механізмів або інструментів, які використовуються для виробничих або технічних цілей. Загалом, обладнання – це фізичні речі, які допомагають виконувати певну роботу або функцію.

У контексті даної статті крім обладнання як рухомих речей, у будівельних конструкціях може бути присутнє обладнання, яке неможливо відділити від новостворених матеріалів, те,

що відноситься до невід'ємних поліпшень, вмонтованих в конструктивні елементи будівлі, які не можна перемістити в просторі без їх знецінення і які також необхідно віднести до нових матеріалів, що мають ознаки нерухомих речей.

Нижче наведені основні типи машин та обладнання [частково 26, с. 21], які можуть бути використані і як рухомі і як нерухомі речі (тут необхідно зауважити, що малоімовірно, щоб промислові об'єкти були самочинним будівництвом, але, принаймні, теоретично це можливо, тому перелік залишається):

- *енергетичне обладнання* (силові машини й обладнання) – машини-генератори, що видають теплову й електричну енергію, і машини-двигуни, що перетворюють енергію будь-якого виду в механічну;

- *робочі машини й обладнання* – усі види технологічного обладнання, включаючи автоматичні машини й обладнання, для виробництва промислової продукції, транспортне, будівельне, торгове, складське, обладнання водопостачання і каналізації, санітарно-гігієнічне та інші види машин і обладнання;

- *інформаційне обладнання* – обладнання систем зв'язку, засоби вимірювання і керування, засоби обчислювальної техніки й оргтехніки, засоби візуального й акустичного відображення інформації, засоби збереження інформації;

- *транспортні засоби* – автомобільного транспорту і засоби виробничого транспорту;

- *інвентар виробничий і господарський* – ємності для зберігання рідин, пристрої і тара для сипучих, штучних і тарно-штучних матеріалів, пристрої і меблі, що служать для полегшення виробничих операцій, предмети конторського і господарського використання.

Вартість будівельних матеріалів і обладнання як рухомих речей визначається за ринковими цінами на дату оцінки з урахуванням знецінення, як бувших у використанні.

Вартість обладнання, яке знаходиться у складі нових створених матеріалів, що мають ознаки нерухомих речей, визначається підходами і методами, описаними у попередньому розділі, також з урахуванням знецінення. Що це за матеріали, чому їх варто трактувати як нерухомі речі, також описано у попередніх розділах.

5. Урахування знецінення для об'єктів незавершеного будівництва, об'єктів самочинного будівництва, а також матеріалів і обладнання як рухомих речей

При визначенні величини знецінення для об'єктів незавершеного будівництва, об'єктів самочинного будівництва, матеріалів і обладнання, як рухомих речей, слід використовувати підходи описані вище і застосовувати традиційні методи визначення знецінення, але з деякими особливостями:

- для об'єктів незавершеного будівництва, які є об'єктами нерухомості, визначається сукупний знос і застосовується метод строку життя та метод розбивки, але пріоритет варто віддавати методу строку життя (якщо об'єкт незавершений будівництвом, то у більшості випадків можуть бути відсутні деякі конструктивні елементи, в тому числі оздоблення внутрішнє і зовнішнє, яке влаштовується практично як останній конструктивний елемент будівельних конструкцій, а тому Оцінювачу дуже непросто буде візуально оцінити ступінь фізичного зносу);

- для об'єктів самочинного будівництва, які у першу чергу розглядаються як матеріали, хоч і мають ознаки нерухомих речей, також варто віддавати перевагу методу строку життя (у даному випадку по тій же причині, описаній вище, а також тому, що він найбільш коректно відображає суть знецінення матеріалів); але якщо використовувати метод розбивки, то слід визначати тільки фізичний знос (тут мається на увазі, що при самочинному будівництві ми аналізуємо характеристики у першу чергу *ідентичних матеріалів* і визначати для них окремо функціональний і економічний зноси буде некоректно);

– для матеріалів і обладнання, які відносяться до рухомих речей, на дату оцінки вже бувших у використанні, знецінення визначається тими ж традиційними методами – методом строку життя, методом розбивки з пріоритетом методу строку життя (*на думку автора*).

Окремо необхідно зауважити, що для нових матеріалів, які мають ознаки нерухомих речей, при визначенні вартості як кошторисним методом так і іншими, знецінення поширюється на всю вартість будівництва (усі глави та статті зведеного кошторисного розрахунку, включаючи ПДВ).

Ну і під кінець: в практиці може бути одна суттєва незручність, яка полягає в тому, що Оцінювачу інколи, при відсутності будівельних креслень чи технічного паспорту БТІ, у якому зазначені характеристики будівлі, треба бути готовим самому зробити заміри всієї самочинно збудованої будівельної конструкції і виконати ескізні креслення для коректного визначення будівельних об'ємів, необхідних для подальших розрахунків. Але це, при бажанні і творчому підході, можна побороти.

Висновки. Починаючи роботу з оцінки незавершеного або самочинного будівництва необхідно правильно ідентифікувати об'єкт і для цього вивчити деякі основні характеристики, від яких буде залежати той чи інший алгоритм розрахунку:

– об'єкт незавершеного будівництва – це об'єкт нерухомості, який має дозволи на будівництво, не введений в експлуатацію і який набуває права власності з моменту державної реєстрації такого права, і як неподільний об'єкт в контексті [4];

– об'єкт самочинного будівництва – це об'єкт нерухомості, який характеризується тим, що збудований на земельній ділянці, що або не була відведена для цієї мети, або без відповідного документа, який дає право виконувати будівельні роботи чи належно затвердженого проекту, або з істотними порушеннями будівельних норм і правил і до узаконення законодавчо не вважається об'єктом нерухомості, а матеріалами;

– вирішальне значення для релевантного результату оцінки має трактування поняття «матеріали» – це *нові створені матеріали, які мають ознаки нерухомих речей* (фундаменту, стін, перекриттів, даху тощо): з одного боку вони – це нова річ відносно будівельних матеріалів як рухомих речей (цегла, цемент, пісок тощо), з іншого боку – це матеріал відносно наступних будівельних конструкцій.

Будівництво незавершене (законне) відноситься до об'єктів з потенціалом розвитку.

Будівництво самочинне, яке є априорі незавершеним і незаконним, і яке національне законодавство зобов'язує розглядати як матеріали, умовно можна віднести до об'єктів без потенціалу розвитку.

Відповідно, в залежності від того, до якої з цих двох категорій відноситься оцінюваний об'єкт – до незавершеного (законного) чи самочинного будівництва (незавершеного незаконного) –, тобто до об'єктів з потенціалом розвитку чи до об'єктів без потенціалу розвитку, буде залежати вибір алгоритму оцінки. Якщо перше, то необхідна оцінка як об'єкту нерухомості згідно НС№2 і МСО 410, якщо друге – то як оцінка об'єкту за ціною нових матеріалів, які мають ознаки нерухомих речей.

Виключення, яке може бути у цьому випадку, наведено у кінці Розділу 3.2.

Список використаних джерел

1. Цивільний кодекс України від 16 січня 2003 року № 435-IV
2. Цивільний процесуальний кодекс України 8 березня 2004 року № 1618-IV
3. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав і професійну оціночну діяльність в Україні» від 12 липня 2001 року № 2658-III
4. Закон України «Про гарантування речових прав на об'єкти нерухомого майна, які будуть споруджені в майбутньому» від 15 серпня 2022 року № 2518-IX

5. Закон України «Про регулювання містобудівної діяльності» від 17 лютого 2011 року № 3038-VI
6. Закон України «Про державну реєстрацію речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень» від 1 липня 2004 року № 1952-IV
7. Закон України «Про архітектурну діяльність» 20 травня 1999 року № 687-XIV
8. Закон України «Про судовий збір» від 8 липня 2011 року № 3674-VI
9. Закон України «Про іпотеку» від 05 червня 2003 року № 898-IV
10. Закон України «Про приватизацію державного і комунального майна» від 18 січня 2018 року № 2269-VIII
11. Постанова Кабінету Міністрів України від 13.04.2011 № 461 «Питання прийняття в експлуатацію закінчених будівництвом об'єктів»
12. Постанова Кабінету Міністрів України від 25.12.2015 № 1127 «Про державну реєстрацію речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень»
13. Постанова Кабінету Міністрів України від 12.05.2023 № 488 «Деякі питання проведення технічної інвентаризації»
14. Постанова Пленуму Вищого спеціалізованого суду України з розгляду цивільних і кримінальних справ від 30.03.2012 № 6 «Про практику застосування судами статті 376 Цивільного кодексу України (про правовий режим самочинного будівництва)»
15. Постанова Пленуму Верховного суду України від 30.05.2008 №7 «Про судову практику у справах про спадкування»
16. Наказ Міністерства регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства України від 11.01.2014р. № 2 «Про затвердження Переліку внутрішніх опоряджувальних робіт, без виконання яких можливе прийняття в експлуатацію житлових будинків»
17. Наказ Міністерства регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства України від 03.07.2018 № 158 «Про затвердження Порядку проведення технічного обстеження і прийняття в експлуатацію індивідуальних (садибних) житлових будинків, садових, дачних будинків, господарських (присадибних) будівель і споруд, будівель і споруд сільськогосподарського призначення, що за класом наслідків (відповідальності) належать до об'єктів з незначними наслідками (СС1), збудовані на земельній ділянці відповідного цільового призначення без дозвільного документа на виконання будівельних робіт»
18. Наказ Фонду державного майна України від 15.03.2006 № 461 «Класифікатор державного майна».
19. Методика оцінки майна, затверджена постановою Кабінету Міністрів України від 10.12.2003р. № 1891
20. Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 10.09.2003 № 1440.
21. Національний стандарт № 2 «Оцінка нерухомого майна», затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 28.10.2004 № 1442
22. МСО 400 «Права в нерухомому майні» // Міжнародні стандарти оцінки, чинні з 31 січня 2025 року
23. МСО 410 «Нерухоме майно з потенціалом розвитку» // Міжнародні стандарти оцінки, чинні з 31 січня 2025 року
24. Оцінка нерухомості: навч. посіб. / О.І. Драпіковський, І. Б. Іванова, Ю. В. Крумеліс. – К.: ТОВ «СІК ГРУП Україна», 2015. – 424 с.

25. Оцінка нерухомого майна: підручник / О. І. Драпіковський, І. Б. Іванова, С. М. Смольнікова – К.: Арт Економі, 2021. – 432 с.
26. Гохберг І. І. Оцінка машин і обладнання: навчально-практичний посібник. – К., 2014. – 352 с.
27. Сліпченко С. Виникнення права власності на об'єкти незавершеного будівництва // Юридичний радник. Науково-практичний журнал. – 2012. – №2(62).
28. Драпіковський О. І., Іванова І. Б. Особливості оцінки нерухомості, що підлягає розвитку // Вісник оцінки. Науково-практичний журнал. – 2016. – № 3 (44). – С. 48-55.
29. Драпіковський О. І., Іванова І. Б. Оцінка фізичного стану земельних поліпшень // Вісник оцінки. Науково-практичний журнал. – 2024. – № 3 (72). – С. 43-59.
30. Міхно А.П. Досвід оцінки об'єктів, незавершених будівництвом (промислове призначення) // Вісник оцінки. Науково-практичний журнал. – 2024. – № 3 (72). – С. 60-65.
31. Презентація ТОВ «Делойт Консалтинг», підготовлена за підтримки Агентства США з міжнародного розвитку (USAID) МІЖНАРОДНІ СТАНДАРТИ ОЦІНКИ: БУДУЄМО ДОВІРУ. Тренінг 2. МСО 400 та 410, 19.04.2023р.
32. Матеріали сайту <https://wiki.legalaid.gov.ua/index.php/>
33. Матеріали сайту <https://dreamdim.ua/uk/>

РОЗПОДІЛ ВАРТОСТІ НЕРУХОМОГО МАЙНА МІЖ ЗЕМЛЕЮ ТА ЗЕМЕЛЬНИМИ ПОЛІПШЕННЯМИ

Олександр Драпиковський, заслужений оцінювач УТО, REV
Ірина Іванова, заслужений оцінювач УТО, REV

Анотація. У статті проаналізовані існуючі підходи до розподілу вартості нерухомого майна між його фізичними складовими, розкритий асиметричний характер цього розподілу та розглянуті можливі наслідки асиметричності розподілу вартості між землею та земельними поліпшеннями на застосування в оціночній практиці методів непрямого порівняння та залишкової капіталізації.

Ключові слова: складна річ, земля, земельні поліпшення, розподіл вартості, асиметричність розподілу.

Вступ

Ефективність будь-якої оцінки залежить від розуміння природи об'єкта оцінки, особливо якщо ця природа складна, як це має місце в нерухомому майні, що складається з різноякісних компонентів – землі та земельних поліпшень, – єдність яких дозволяє використовувати нерухоме майно за цільовим призначенням.

Саме як цілісний об'єкт нерухоме майно представлене на ринку і власне з цим цілісним об'єктом (без поділу на фізичні складові) і співвідноситься ринкова вартість нерухомого майна.

Проте в оціночній практиці існують ситуації, що потребують визначення вартості фізичних складових нерухомого майна, в тому числі і шляхом розподілу його ринкової вартості.

За Міжнародними стандартами оцінки [1, р. 80] підходи до розподілу повинні узгоджуватися з видом вартості і з передбачуваним використанням такого розподілу. При цьому від оцінювача очікується знання обставин розподілення вартості та пов'язаних з ними чинних законодавчих чи нормативних вимог.

Найчастіше розподіл вартості нерухомого майна за фізичними складовими здійснюється для цілей бухгалтерського обліку та оподаткування, де прийнято вважати, що земля є постійним активом і не втрачає своєї вартості. Таким чином, будь-яка облікова амортизація обмежується будівлями та іншими поліпшеннями землі, що зумовлює необхідність розподілу ціни придбання або вартості об'єкта нерухомості між землею, з одного боку, та будівлями й іншими поліпшеннями, з іншого.

Принцип розподілу вартості у Міжнародних стандартах бухгалтерського обліку

Основні принципи розподілу вартості операційної нерухомості викладені у Міжнародному стандарті бухгалтерського обліку 16 «Основні засоби» [2, п. 57-58]:

1. Земля та будівлі є окремими активами, і суб'єкт господарювання повинен обліковувати їх окремо, навіть якщо вони придбані разом.
2. Земля має необмежений строк корисного використання і внаслідок цього не підлягає обліковій амортизації.
3. Будівлі мають обмежений строк корисного використання і внаслідок цього підлягають обліковій амортизації.
4. Строк корисного використання визначають, виходячи з очікуваної корисності будівлі для суб'єкта господарювання. Унаслідок цього строк корисного використання будівлі може бути меншим, ніж строк її економічного життя.
5. Збільшення вартості землі, на якій стоїть будівля, не впливає на визначення суми будівлі, що підлягає обліковій амортизації.

6. Земля в межах об'єкта нерухомості, яка не використовується для операційних цілей і є надлишковою для суб'єкта господарювання, не враховується при розподілі вартості операційної нерухомості.

Крім того, при розподілі вартості об'єкта нерухомості вважається, що використання землі обмежується її існуючим використанням.

Дотримання цих принципів суттєво ускладнюють оціночні процедури, тому не дивно, що за Європейськими стандартами оцінки [2] та Великобританським національним додатком Глобальних стандартів з оцінки RICS [3] розподіл вартості операційної нерухомості між землею та поліпшеннями носить *гіпотетичний характер і не вважається оцінкою*, а результати такого розподілення не слід сприймати як такі, що відповідають ринковій вартості компонентів.

Показники розподілу землі та будівлі є гіпотетичними за своєю природою, оскільки окремі частини такої операційної нерухомості або не можуть бути оцінені окремо та не продаються, або зазвичай не оцінюються окремо. Таким чином, оцінювач повинен буде підкреслити у своєму звіті про оцінку, що показники вартості землі та будівлі отримані виключно для цілей бухгалтерського обліку та не представляють формальної оцінки окремих складових нерухомості.

p.27 UK VPGA 1 Valuation for financial reporting

До такого ж висновку схиляються і автори монографії «Актуальні питання оцінки майна» Ганс Лінд та Бо Нордлунд. На їх думку «навіть чи можливо розділити ринкову вартість нерухомості, що складається з будівлі та землі, на якій вона стоїть, на ринкову вартість землі та ринкову вартість будівлі, яка в сумі складає ринкову вартість нерухомості в цілому. ... коли може виникнути потреба у визначенні вартості землі та вартості будівлі важливо не називати ці вартості ринковою вартістю, а краще називати їх просто *адміністративною вартістю* майна, коли основна увага приділяється процесу, який використовується для отримання необхідних показників. Результати вважаються справедливими, якщо використана процедура є справедливою» [4, 121].

У зазначених стандартах оцінки [2, р. 4.5; 3, р. 28] розглядаються можливі методи розподілу вартості:

1) визначення вартості неполіпшеної землі для її існуючого використання V_L на основі порівнянних ринкових даних та/або за методом залишку і потім вирахування такої вартості землі з вартості нерухомого майна V_O для отримання вартості, що відноситься до будівель V_B :

$$V_B = V_O - V_L; \quad (1)$$

2) визначення вартості будівель та інших земельних поліпшень на основі залишкової вартості заміщення V_B на відповідну дату і вирахування її з вартості нерухомого майна для отримання вартості землі:

$$V_L = V_O - V_B, \quad (2)$$

3) визначення вартості неполіпшеної землі та будівель на основі їх характерних часток (L_k та B_k відповідно) у загальній вартості нерухомого майна певного типу:

$$L_k + B_k = 1,0, \quad (3)$$

$$V_L = V_O \cdot L_k \quad V_B = V_O \cdot B_k$$

Застосовуючи той чи інший метод розподілу, оцінювачу слід бути обережним.

Передусім, у випадках, коли існуюче використання обмежує загальну вартість нерухомості, застосування першого методу розподілу може призвести до надмірного завищення вартості землі, а застосування другого методу розподілу – до надмірного завищення вартості будівель.

Крім того, якщо строк корисного використання будівель для суб'єкта господарювання є меншим за строк їх економічного життя, сума, яка амортизується, буде меншою за вартість будівель, що відображається у вартості всього об'єкта нерухомості. У такому випадку оцінювачу доведеться додатково оцінити залишкову [читай – термінальну] вартість будівель. Це вартість кожної будівлі на звітну дату, але за умови, що вона має такий вік і стан, який очікується наприкінці строку корисного використання для суб'єкта господарювання [6, р. 4.24].

У свою чергу, метод розподілу, що ґрунтується на пропорції вартості землі та будівель, вимагає від оцінювача достатнього досвіду, підкріпленого ретельним аналізом відповідних доказів. При цьому будь-яке відсоткове співвідношення, застосоване до землі та будівель, не буде фіксованим і з часом змінюватиметься в міру старіння будівлі та наближення до кінця строку її економічного життя.

До цих проблем, на думку авторів цієї статті, слід додати і характерну для розподілу вартості нерухомості *асиметричність*, на яку ще у 2013 році звертали увагу Міжнародні стандарти оцінки [7] і яка вимагає дотримання певної послідовності у застосуванні оціночних процедур:

...першим кроком для встановлення суми, яка підлягає амортизації, є встановлення вартості землі із наступним її вирахуванням із вартості поліпшеної нерухомості з метою встановлення елемента, який може бути віднесений до будівель. Цей елемент є умовною вартістю, оскільки він не може бути реалізований, бо будівлі зазвичай не можуть бути проданими окремо від землі, на якій вони розташовані.

p. G12 IVS 300 Valuations for Financial Reporting // IVS 2013

При цьому *вартість землі* формується за принципом залишкової продуктивності на стадії розвитку нерухомого майна¹, коли визначається вид та спосіб її використання:

$$V_L = V_O^{GDV} - (V_C + V_F + V_D), \quad (4)$$

де V_O^{GDV} валова вартість девелопменту – ринкова вартість завершеного розвитком нерухомого майна до знецінення земельних поліпшень;

V_C вартість будівництва, гонорари та інші платежі;

V_F вартість фінансування придбання землі та будівництва ($V_F = V_F^L + V_F^C$);

V_D прибуток девелопера – норма віддачі на капітал, вкладений в придбання землі та її поліпшення ($V_D = V_D^L + V_D^C$),

а *вартість земельних поліпшень* – на стадії функціонування поліпшеної нерухомості за принципом внеску, оскільки вартість землі підтримується її поточним використанням:

$$V_B = V_O - V_L. \quad (5)$$

¹ Зауважимо, що за принципом залишкової продуктивності формується і вартість об'єктів, незавершених розвитком (будівництвом).

Асиметричність оцінки фізичних складових нерухомості

Асиметричність розподілу вартості нерухомого майна пояснюється двома обставинами. По-перше, на стадії розвитку, на якій земля набуває вартості, земельні поліпшення характеризує ще не вартість, а сума витрат на їх створення, включаючи фінансові витрати та прибуток девелопера. По-друге, у вартості земельних поліпшень у «знятому» вигляді – через вартість фінансування та прибуток девелопера – присутня вартість землі.

Якщо для визначення вартості землі застосувати модель дисконтованих грошових потоків, в якій ставка дисконтування відображатиме інтерес інвестора (вартість фінансування) та інтерес девелопера (прибуток девелопера):

$$V_L = \frac{V_O^{GDV}}{(1+i)^m} - \sum_{l=1}^m \frac{V_{C_l}}{(1+i)^l}, \quad (6)$$

то компонентна модель вартості заміщення земельних поліпшень V_B^{RC} , тобто на момент завершення їх створення, матиме вигляд:

$$V_B^{RC} = V_L \cdot ((1+i)^m - 1) + \sum_{l=1}^m V_{C_l} \cdot (1+i)^{m-l}. \quad (7)$$

Звісно ніхто не пропонує обчислювати вартість заміщення земельних поліпшень у такий спосіб, оскільки набагато простіше визначити її як різницю між валовою вартістю девелопменту та вартістю землі:

$$V_B^{RC} = V_O^{GDV} - V_L. \quad (8)$$

яка зменшуватиметься протягом строку економічного життя земельних поліпшень внаслідок їх знецінення:

$$V_B = V_B^{RC} \cdot (1-d), \quad (9)$$

де d – ступінь знецінення земельних поліпшень:

$$d = 1 - \frac{V_B}{V_B^{RC}}.$$

Таким чином, для визначення ринкової вартості нерухомого майна може бути використана наступна модель:

$$V_O^m = V_L + V_B^{RC} \cdot (1-d), \quad (10)$$

Зважаючи, що сума ринкової вартості землі та вартості заміщення земельних поліпшень відповідають ринковій вартості завершеного розвитком нерухомого майна до знецінення земельних поліпшень, тобто валовій вартості девелопменту:

$$V_O^{GDV} = V_L + V_B^{RC}, \quad (11)$$

модель обчислення ринкової вартості нерухомого майна (10) можна представити наступним чином:

$$V_O^m = V_O^{GDV} \cdot L + V_O^{GDV} \cdot (1-L) \cdot (1-d) \quad (12)$$

або

$$V_O^m = V_O^{GDV} (L + (1-L) \cdot (1-d)). \quad (13)$$

Така трансформація моделі (10) дозволяє описати міру зміни ринкової вартості нерухомого майна залежно від його місця розташування в плані населеного пункту та ступеня знецінення земельних поліпшень:

$$k_S = L + (1-L) \cdot (1-d). \quad (14)$$

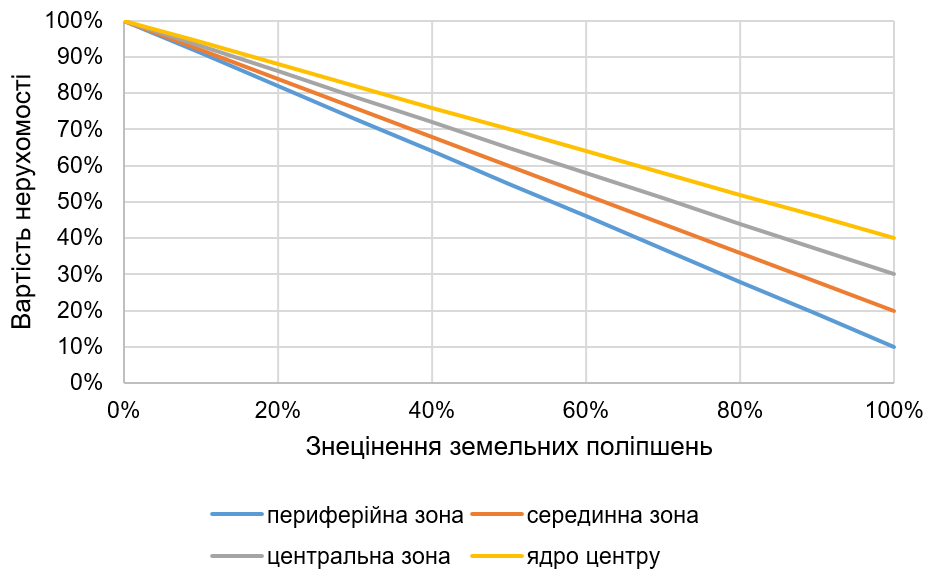


Рис. 1 Зміна ринкової вартості нерухомого майна залежно від його місця розташування в плані населеного пункту та ступеня знецінення земельних поліпшень

Як бачимо ринкова вартість нерухомого майна в ядрі центру великого міста зменшується повільніше ніж на його околиці, оскільки підтримується вищою вартістю землі.

Крім того, міра зміни ринкової вартості нерухомого майна (14) буде корисною у випадках:

1) визначення валової вартості девелопменту при відсутності порівнянних доказів щодо цін продажів завершених розвитком об'єктів нерухомого майна:

$$V_o^{GDV} = \frac{V_o^m}{L + (1 - L) \cdot (1 - d)}, \quad (15)$$

2) визначення частки землі у ринковій вартості нерухомого майна залежно від його місця розташування та ступеня знецінення земельних поліпшень:

$$L_k = 1 - (1 - L) \cdot (1 - d), \quad (16)$$

3) визначення ринкової вартості землі на підставі порівнянних доказів щодо цін продажів нерухомого майна, яке має відмінності у місці розташуванні та ступені знецінення земельних поліпшень:

$$V_L = V_o^m \cdot (1 - (1 - L) \cdot (1 - d)), \quad (17)$$

Однак у всіх цих випадках передбачається, що існують попередні дослідження щодо встановлення (а) залежності частки землі у валовій вартості девелопменту від місця розташування нерухомого майна та (б) залежності ступеня знецінення земельних поліпшень від рівня їх утримання, технічного обслуговування та заміни конструктивних елементів та обладнання. Це може суттєво змінити пропорційне знецінення земельних поліпшень, наведене на рис. 1. (Див. статтю про оцінку фізичного стану земельних поліпшень [8]).

На ступінь знецінення земельних поліпшень на стадії функціонування нерухомого майна впливатиме також поява в районі його розташування нових, більш ефективних, видів використання землі, що сприятиме зростанню ринкової вартості останньої, а значить і прискоренню знецінення існуючих поліпшень. На відміну від принципів бухгалтерського обліку операційної нерухомості, за якими збільшення вартості землі не впливає на визначення суми будівлі, що підлягає обліковій амортизації, в оціночній практиці ділянка

землі, навіть якщо вона поліпшена, розглядається як вакантна і відкрита до найкращого та найбільш ефективного використання [9, р. 77-78].

Усвідомлення асиметричності розподілу вартості нерухомого майна між землею та земельними поліпшеннями потребуватиме критичного розгляду методів непрямого порівняння та залишкової капіталізації, коли для визначення вартості однієї фізичної складової контрагентом виступає інша фізична складова. І якщо для визначення вартості земельних поліпшень ці методи:

- метод екстракції

$$V_B = V_O^m - V_L, \quad (18)$$

- метод алокації

$$V_B = V_O^m \cdot (1 - L) \cdot (1 - d), \quad (19)$$

- метод залишку для поліпшень

$$V_B = \frac{I_O}{R_O} - V_L, \quad (20)$$

- метод розподілення доходу

$$V_B = \frac{I_O - V_L \cdot R_L}{R_B}, \quad (21)$$

є цілком прийнятними, то для визначення вартості землі, коли контрагентом має виступати вартість земельних поліпшень, визначена за методом залишкової вартості заміщення, все ж таки доцільно застосовувати метод залишку, детально описаний в МСО 410 «Нерухоме майно з потенціалом розвитку» [10].

Висновки

Необхідність розподілу вартості нерухомого майна між його фізичними складовими зазвичай зумовлено врахуванням одного з концептуальних припущень в оцінці нерухомого майна, за яким земля розглядається як «вічний» актив, здатний генерувати дохід протягом необмеженого часу, а земельні поліпшення – як актив, що знецінюється, і здатність генерувати дохід якого обмежується строком їх економічного життя.

При цьому земля набуває вартості на стадії розвитку нерухомого майна, коли формується функція та інтенсивність використання землі, а потім ця вартість лише підтримується протягом строку економічного життя земельних поліпшень. Натомість вартість у земельних поліпшень виникає лише по завершенню розвитку нерухомого майна і має тенденцію до зменшення, визначаючи тим самим тривалість стадії функціонування конкретного об'єкта нерухомого майна.

Це дає підставу говорити про асиметричність розподілу вартості нерухомого майна між його фізичними складовими, згідно якої вартість землі має резидуальний характер, що відповідає принципу залишкової продуктивності, а вартість земельних поліпшень є контрибутивною і визначається різницею між поточною вартістю поліпшеної нерухомості та ринковою вартістю землі при найкращому та найбільш ефективному використанні останньої (принцип внеску).

В свою чергу, асиметричність розподілу вимагає дотримання певної послідовності у застосуванні методів розподілу: спочатку визначається на основі порівнянних ринкових даних та/або методу залишку ринкова вартість землі, а потім на основі методів непрямого порівняння та залишкової капіталізації – вартість земельних поліпшень.

Список використаних джерел

1. МСО 102 «Види вартості» // Міжнародні стандарти оцінки. Чинні з 31 січня 2025 року. / Пер. з англ. УТО – К.: «Аванпост-Прим», 2025.
2. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 16 «Основні засоби» – https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_014#Text.
3. EVIP 3 Apportionment of Value between Land and Buildings // European Valuation Standards. 10 th Edition – Brussels: TEGOVA, 2025.
4. UK VPGA 1 Valuation for financial reporting // RICS Valuation – Global Standards: UK national supplement. Effective from 1 May 2024.
5. Advanced Issues in Property Valuation / Hans Lind, Bo Nordlund – Wiley Blackwell, 2021. – 160 (ix, 150) p.
6. VPGA 1 Valuations for financial reporting // RICS Valuation – Global Standards. Effective from 31 January 2025.
7. IVS 300 Valuations for Financial Reporting // International Valuation Standards 2013 – London: IVSC, 2013.
8. Драпіковський О.І., Іванова І.Б. Оцінка фізичного стану земельних поліпшень // Вісник оцінки. Науково-практичний журнал. – 2024. – № 3 (72). – С. 43-59.
9. The Cost Approach for Tangible Assets: Technical Information Paper 2 – London: IVSC, 2012
10. МСО 410 «Нерухоме майно з потенціалом розвитку» // Міжнародні стандарти оцінки. Чинні з 31 січня 2025 року. / Пер. з англ. УТО – К.: «Аванпост-Прим», 2025.