

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

ВІСНИК ОЦІНКИ

НАУКОВО-ПРАКТИЧНИЙ ЖУРНАЛ

Заснований у квітні 1996 року

№ 2 (75) квітень-червень 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»

Виходить 4 рази на рік

Мова видання

українська та російська

Редакція може не поділяти думку авторів

© ВІСНИК ОЦІНКИ

ЗМІСТ**ЗАГАЛЬНІ ЗАСАДИ ОЦІНКИ**

Прилуцька Т.В.

ПИТАННЯ СПРАВЕДЛИВОСТІ: ЧИ ЗМОЖЕ ДЕРЖАВА УКРАЇНА РЕАЛІЗУВАТИ
СВОЄ ПРАВО НА ВІДШКОДУВАННЯ ЗБИТКІВ, ЗАВДАНИХ ВІЙСЬКОВОЮ
АГРЕСІЄЮ РФ?

4

РИНОК НЕРУХОМОГО МАЙНА

Сімонова Л.М.

РИНОК СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКОЇ ЗЕМЛІ: ДОСЯГЕНЕННЯ І ПРОБЛЕМИ

7

МЕТОДИ ТА ПРАКТИКА ОЦІНЮВАННЯ

Міленкович Н.

МОДЕЛЮВАННЯ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ ТА СТАВОК ДИСКОНТУВАННЯ
ДЛЯ РІЗНИХ ОБ'ЄКТІВ ОЦІНКИ, ЦІЛЕЙ ОЦІНКИ ТА ВИДІВ ВАРТОСТІ

14

Амфітеатров О.Д.

ДЕМПІНГ ЯК МЕТОД НЕДОБРОСОВІСНОЇ КОНКУРЕНЦІЇ ТА
КРОКИ ПРОТИДІЇ ЙОМУ УЧАСНИКАМИ РИНКУ В ЗАКОННИЙ СПОСІБ

21

НОВЕЛИ МІЖНАРОДНИХ СТАНДАРТІВ ОЦІНКИ

Шевченко В.В., Кулік В.В.

ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ ESG ЧИННИКІВ В ОЦІНОЧНУ ПРАКТИКУ

28

Люфт К.

ЗАЯВА РАДИ З МІЖНАРОДНИХ СТАНДАРТІВ ОЦІНКИ ЩОДО
ПРУДЕНЦІЙНОЇ ВАРТОСТІ НЕРУХОМОСТІ

37

**ПИТАННЯ СПРАВЕДЛИВОСТІ:
ЧИ ЗМОЖЕ ДЕРЖАВА УКРАЇНА РЕАЛІЗУВАТИ СВОЄ ПРАВО
НА ВІДШКОДУВАННЯ ЗБИТКІВ, ЗАВДАНИХ ВІЙСЬКОВОЮ АГРЕСІЄЮ РФ?**

*Тетяна Прилуцька,
перший заступник начальника регіонального відділення регіональне відділення
Фонду державного майна України по Рівненській та Житомирській областях*

Збитки, завдані військовою агресією російської федерації, обчислюються вже мільярдами гривень. Це – енергетика, логістика, сільське господарство та інші галузі економіки. Йдеться про руйнування, знищення, пошкодження об'єктів, мінування територій державної власності або їх окупація.

У зв'язку з тим, що агресія та обстріли всієї території України тривають, збитки тільки збільшуються, майно державного сектору економіки не тільки зазнає пошкоджень та знищень, але й Держава Україна від такого майна не отримує прибуток, починаючи з 2014 року.

Тому на сьогодні стали актуальними питання дій органів управління державною, а також комунальною, власністю щодо забезпечення відшкодування збитків та упущеної вигоди для Держави Україна, завданих збройною агресією РФ.

Відповідно до ст. 1 Закону України «Про управління об'єктами державної власності» визначено, що управління об'єктами державної власності – здійснення Кабінетом Міністрів України та уповноваженими ним органами, іншими суб'єктами, визначеними цим Законом, повноважень щодо реалізації прав держави, як власника таких об'єктів, пов'язаних з володінням, користуванням і розпорядженням ними, у межах, визначених законодавством України, з метою задоволення державних та суспільних потреб.

Отже, на що може претендувати Держава Україна щодо об'єктів державної власності, через реальні збитки від їх пошкодження/знищення та упущення вигоди? Фактично маємо втрати дохідної частини державного бюджету від реалізації своїх прав на тій чи іншій території в кордонах України.

Відповідно до ст. 22 Цивільного кодексу України визначено, що особа, якій завдано збитків у разі порушення її цивільного права, має право на відшкодування реальних збитків (ч. 1 ст. 22 Цивільного кодексу України) та доходи, які особа могла б реально одержати за звичайних обставин, якби її право не було порушено (упущена вигода) (ч. 2 ст. 22 Цивільного кодексу України).

Відповідно до ч. 2 ст. 224 Господарського кодексу України під збитками розуміються витрати, зроблені управненою стороною, втрата або пошкодження її майна, а також не одержані нею доходи, які управнена сторона одержала б у разі належного виконання зобов'язання або додержання правил здійснення господарської діяльності другою стороною.

У господарському законодавстві термін упущена вигода називається «втрачена вигода» і кваліфікується як неодержаний прибуток, на який сторона, що зазнала збитків, мала право розраховувати у разі належного виконання зобов'язання другою стороною (абз. 4 ч. 1 ст. 225 Господарського кодексу України).

Збитки – це вартість втраченого, пошкодженого та (або) знищеного майна, що зазнало руйнівного впливу внаслідок бойових дій, терористичних актів, диверсій, ракетно-бомбових ударів в ході збройної агресії російської федерації, а також розмір витрат, необхідний для відновлення порушеного права (реальні збитки); та/або розмір доходу, який постраждалий міг би одержати за умови відсутності збройної агресії російської федерації (упущена вигода) (абз. 13 п. 2 постанови Кабінету Міністрів України № 326 від 20.03.2022р.)

На сьогодні діє спільний наказ Міністерства економіки України та Фонду державного майна України від 18.10.2022 № 3904/1223 «Про затвердження Методики визначення шкоди та обсягу збитків, завданих підприємствам, установам та організаціям усіх форм власності внаслідок знищення та пошкодження їх майна у зв'язку із збройною агресією російської федерації, а також упущеної вигоди від неможливості чи перешкод у провадженні господарської діяльності», який теж дає розуміння поняття збитків. Це є економічні втрати підприємств, установ та організацій, інших суб'єктів господарювання всіх форм власності, завданих Україні внаслідок збройної агресії російської федерації. Даний наказ передбачає порядок і алгоритм дій стосовно визначення реальних збитків та упущеної вигоди.

Слід зауважити, що урядом та законотворцем вже видано ряд нормативно-правових актів, які діють щодо фіксації та визначення розміру збитків.

При цьому, Урядом доручено міністерствам, іншим центральним та місцевим органам виконавчої влади розробити і затвердити у шестимісячний строк методики, передбачені Порядком, затвердженим постановою Кабінету Міністрів України від 20.03.2022 № 326 (із змінами) (п. 1 постанови КМУ № 326). Однак, і до сьогодні дані Методики не розроблені.

Слід також звернути увагу, що ні Національний реєстр, ні Міжнародний реєстр збитків не запрацював в частині внесення таких відомостей про збитки, завданих державному сектору економіки. І наразі перелік категорій В – заяви з боку держави Україна, не містить відомості щодо упущеної вигоди.

На сьогодні задекларовано Урядом та відповідними міністерствами, відомствами, що усе державне майно, а особливо в військовий стан, має генерувати прибутки. Тому постає риторичне питання, що необхідно зробити міністерствам, відомствам як органам управління з даним майном, щоб забезпечити для держави Україна підґрунтя з метою отримання грошових коштів (компенсації) від таких збитків та упущеної вигоди.

Як отримати компенсацію державному сектору економіки від держави агресора?

При цьому за звичних обставин (відсутність збройної агресії рф) державний сектор економіки генерував не лише прибутки, а також надходження у вигляді податків та зборів.

Для прикладу, державне майно до збройної агресії рф приносило дохід у вигляді надходження коштів від оренди, передачі в концесію та приватизації об'єктів державної власності. І звісно, мало соціальну складову. А саме, створювались робочі місця, розвивався малий та середній бізнес, розвивались територіальні громади. Однак, на окупованих рф територіях та тих, на яких йдуть активні бойові дії, сьогодні провести ці заходи неможливо.

Слід зауважити, що на сьогодні вже склалася судова практика стосовно збитків завданих рф і з даного питання висловлена позиція усіх судових гілок влади. Але однозначної позиції при розгляді у судах, на жаль, не існує.

Оскільки, на сьогоднішній день механізми відшкодування шкоди ще розробляються та удосконалюються, неможливо однозначно відповісти на питання: звернення до національного чи міжнародного суду буде більш ефективним для отримання компенсації.

На погляд юридичної спільноти, саме звернення до національного суду надає найбільші переваги для застосування всіх можливих юридичних способів та засобів для повної фіксації збитків та всебічного розгляду справи.

Відповідно до постанови Касаційного цивільного суду Верховного суду України від 20 червня 2024 року у справі № 216/5657/22, вказано, що підставою виникнення зобов'язання про відшкодування шкоди є завдання майнової шкоди іншій особі

Верховний суд у справах № 428/11673/19 та 760/17232/20-ц дійшов висновків, що у зв'язку з тим, що наразі відсутні будь-які механізми або інші міждержавні домовленості між Україною та російською федерацією щодо відшкодування збитків фізичним та юридичним особам, завданих внаслідок дій військової агресії російської федерації на території України, звернення до українського суду є єдиним ефективним засобом судового захисту порушених

прав та законних інтересів позивача. Стягнення українськими органами управління збитків з рф в національних судах є лише одним із можливих етапів відшкодування шкоди.

Юридичні особи, що зазнали збитків, можуть звертатися до господарських судів за захистом своїх порушених прав. Звертатися слід за місцем розташування зруйнованого/викраденого майна або такого, доступ до якого обмежено через тимчасову окупацію.

Відповідачем у цій категорії справ доцільно зазначати російську федерацію в особі її представницьких органів (міністерства юстиції російської федерації, міністерства оборони російської федерації, генеральної прокуратури російської федерації тощо).

Надсилання копії позовної заяви з додатками до відповідача є обов'язковим.

Судовий збір покладається на відповідача тобто рф.

Наявність потенційного варіанту виконання рішення національного суду шляхом міжнародного компенсаційного механізму або за принципом «*alter ego*».

Враховуючи вищезазначене, з метою недопущення збитків для держави України стає вкрай необхідною потреба органів управління (міністерств, відомств та інших органів управління державного сектору економіки) в здійсненні наступних невідкладних кроків:

1. Міністерствам, іншим центральним та місцевим органам виконавчої влади виконати постанову Кабінету Міністрів України від 20.03.2022 р. № 326 (із змінами), зокрема розробити і затвердити Методики передбачені Порядком, що затверджений цією Постановою

2. Суб'єктам органів управління вжити заходів, щодо переоцінки активів державного сектору економіки та привести їх балансову вартість до справедливої вартості, що дасть змогу в разі пошкодження або знищення майна, заявити реальну суму збитків.

3. В разі пошкодження, знищення майна або відсутності можливості розпорядження державним майном (майно перебуває в окупації) органам управління необхідно вжити заходів з визначення розміру збитків та найголовніше упущеної вигоди від майна, що їм належить.

4. Провести страхування майна державного сектору економіки.

5. Врегулювати на рівні державних інституцій, в тому числі і судової гілки влади, так і на рівні міжнародних інституцій, питання прийняття єдиних підходів і прийняття рішень щодо відшкодування збитків і реалізації дієвого механізму і чіткого виконання рішень, щодо відшкодування шкоди та упущеної вигоди.

Усі ці першочергові заходи нададуть можливість Державі Україна отримати кошти від наслідків збройної агресії рф, які можна було б спрямувати до Державного бюджету України для вирішення нагальних потреб для обороноздатності та економіки країни.

РИНОК СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКОЇ ЗЕМЛІ: ДОСЯГЕНЕННЯ І ПРОБЛЕМИ

*Людмила Сімонова, кандидат технічних наук,
член Ради з матеріальних активів Ради з Міжнародних Стандартів Оцінки,
Провідний акредитований член Американського Товариства Оцінювачів,
член Ради Українського товариства оцінювачів*

Міністерство аграрної політики та продовольства України повідомило, що «у 2024 році аграрна продукція склала 59 % в загальному експорті». Також за даними Адміністрації морських портів українські морські порти у 2024 р. обробили рекордні 97,2 млн тон вантажів, перевищивши показник 2023 року на 57 %, а близько 60 млн тон від загального обсягу становила аграрна продукція, підтверджуючи тим самим основну роль портів в експорті українського агросектору.

Як повідомив Міністр Аграрної політики та продовольства, експорт сільськогосподарської продукції склав 78,3 млн т аграрної продукції вартістю 24,5 млрд доларів.

Отже, на сьогодні аграрна продукція є одним із суттєвих наповнювачів бюджету України і вносить вагомий внесок у торговельний баланс. Все це відбувається як на фоні скорочення посівних земель в зв'язку із вторгненням росії в Україну, так і з іншого боку – відкриття ринку землі, яке почалось з 01.07.2021 реформою цього ринку.

Починаючи із липня 2021-го року Україна відкрила новий ринок – ринок земель сільськогосподарського призначення. Реформа цього ринку, яка мала багато супротивників, дозволила нарешті власникам земельних паїв, які вони отримали в процесі приватизації, вільно їх продавати, тобто продавати землю, призначену для ведення сільськогосподарських робіт. Цей ринок одразу запрацював і пішов вгору і став одним із самих активних ринків в Україні. На рис. 1 наведена кількість угод по роках за час існування ринку.

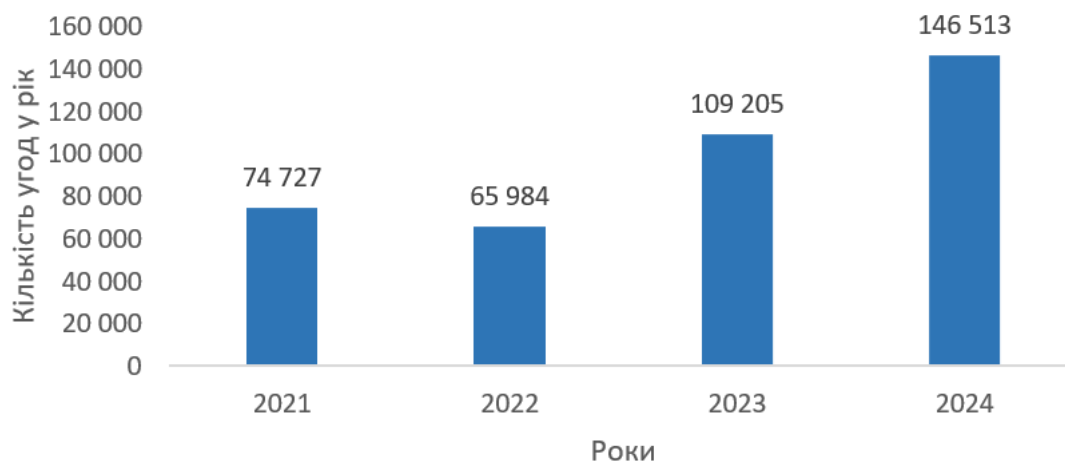


Рис. 1 Кількість угод з сільськогосподарською землею

Необхідно враховувати, що за 2021-ий рік на діаграмі відображені тільки 6 місяців другого півріччя. Зрозуміло, що з початком широкомасштабного вторгнення і закриттям реєстру прав на нерухомість, коли угоди неможливо було реєструвати, їх кількість за весь 2022-ий рік менше, ніж за 6 місяців 2021-го. Але поступове відновлення бізнесу супроводжувалось і активізацією ринку сільськогосподарських земель. Причому, якщо порівнювати із ринком житлової нерухомості, де падіння кількості угод було в 3 рази, падіння ринку сільськогосподарських земель тільки 2,26 рази з подальшим його

зростанням, не дивлячись на війну і втрату частини земель. На рис. 2 можна бачити як кількість угод на місяць у 2024-му році майже зрівнялась із кількістю угод в час до вторгнення.

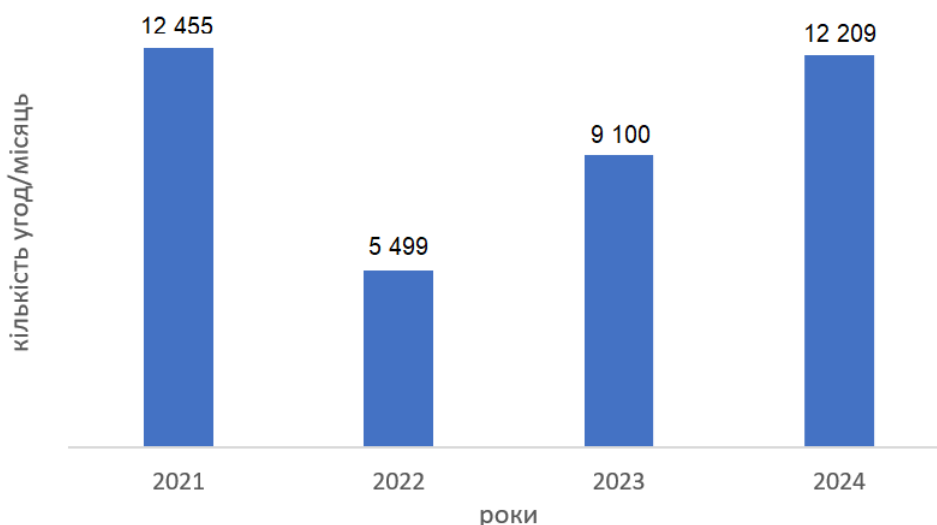


Рис. 2 Середня кількість угод на місяць

Відкривати ринок передбачалось поступово: тобто починаючи із середини 2021-го року дозволили придбавати пайові земельні ділянки тільки фізичним особам і тільки у фізичних осіб, а от уже з 01 січня 2024 допустили юридичних осіб придбавати паї у фізичних осіб, при чому і фізичних і юридичних осіб як покупців обмежили 10 тисяч гектарів «в одні руки».

Залишили й обмеження на продаж державних та комунальних земель: у власність поки що може переходити тільки приватизована земля, а для державної і комунальної дозволена тільки оренда. Переважне право на купівлю землі має той, хто її орендує (звернемо на це увагу), а ціна купівлі/продажу до 2030 року має бути не менше НГО – нормативної грошової оцінки (це також дуже важливо).

Станом на 31 грудня 2023 року число правочинів, укладених фізичними особами, склало сумарно 249 916. Протягом 2024-го року, коли землю почали придбавати юридичні особи, кількість укладених правочинів склала 146 513. Тобто сумарно на сьогодні укладено 396 429 правочинів на 877 805 га.

Отже, можна сказати, що кількість правочинів дещо виросла при появі на ринку юридичних осіб, оскільки якщо за 2023-й рік укладено 109 205 правочинів, а кількість укладених правочинів у 2024-му році, склала 146 513, що на 34% більше, ніж у 2023-му. Безумовно, це пов'язано із появою на ринку юридичних осіб, але й також пов'язано із збільшенням загальної бізнес активності у 2024му році.

Окрім того, якщо до вторгнення середня кількість транзакцій на місяць складала 12 455, то в 2024-му вона також досягла вже 12 209, а в 2025-му передбачається подальше зростання обсягів транзакцій.

Втім, цікаво – яка частка землі в Україні продана за цей час?

Багато це чи мало?

Якщо порівняти цифру проданої землі із загальною площею, яку засівали в Україні в 2024-му році, то співвідношення складе 4% від загальної площі земель. Тобто, не дивлячись на те, що ринок зростає і є досить активним, кількість правочинів охоплює все ще невелику площу від тої яка засівається. Загальні посівні площі наведені на рис. 3.

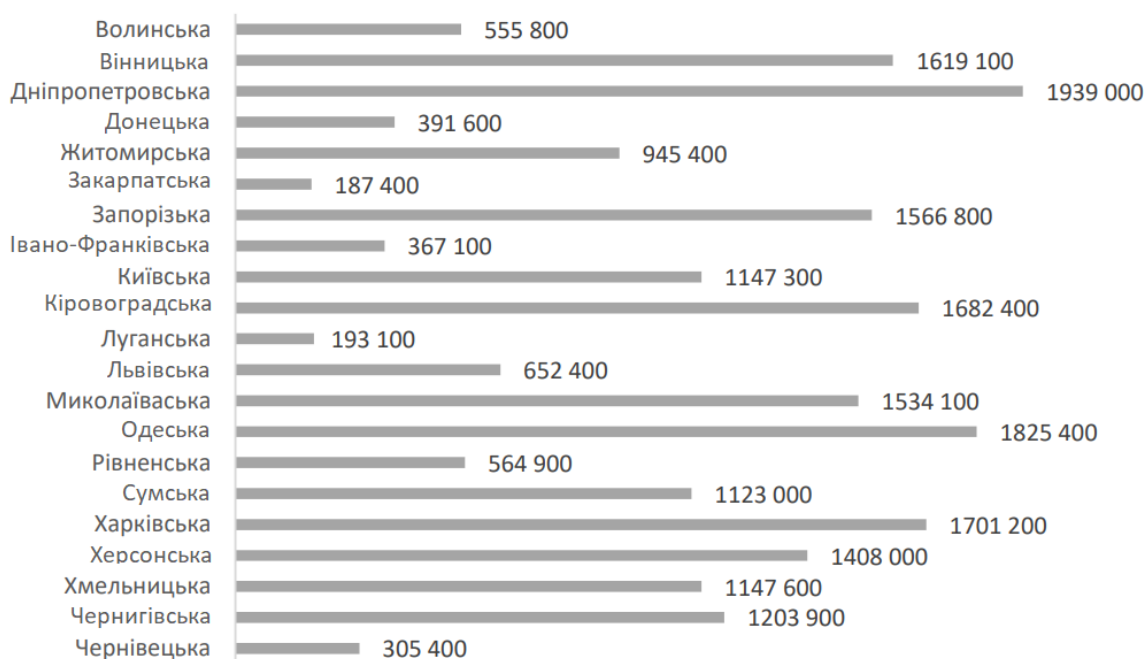


Рис. 3 Посівні площі у різних областях України в 2024, га

Спеціалісти відмічають, що вірогідність укладання угоди купівлі-продажу землі залежить від двох факторів: родючості землі (ще називають бонітетом) та від того, яка політика агрохолдингу, який діє в певному регіоні (орендує землі для обробки). Родючість – зрозуміло, що при гарній якості ґрунту можна очікувати більш якісний врожай. Що ж стосується агрохолдингів, то є такі, які мають на меті скуповування земель, а є такі, які такої мети не мають, свою мотивацію вони ринку не відкривають. Втім, завжди є спекулянти, які готові придбавати землю, а ринок на сьогодні характеризується як ринок продавця, хоча у разі вимагання якихось фантастичних цін, яких багато в Інтернеті, земельна ділянка може і не продатись.

Процес купівлі землі від приватних власників майже не відрізняється від угод купівлі/продажу будь-якої нерухомості: об'єкт виставляється на ринок через оголошення на відповідних спеціалізованих сайтах і якщо є покупець, то оформлення угоди відбувається в офісі нотаріуса.

Якими площами володіють юридичні і фізичні особи? Чи багато тих, хто наблизився до встановлених лімітів?

У відкритих даних¹ є перелік юридичних осіб, які купували землю сільськогосподарського призначення протягом 2024-го року. В переліку покупців більше 200 юридичних осіб, але тільки у перших 10-и площі землі перевищують 1000 га, максимального значення в 10 тис га немає ні у кого, максимум 5 тис. га.

¹ Моніторинг земельних відносин – Державна служба України з питань геодезії, картографії та кадастру



Рис. 4. Найбільші набувачі земельних ділянок – юридичні особи, 2024 рік (га)

А от серед фізичних осіб є такі, що майже вичерпали ліміт у 10 тис га (див. рис. 5).

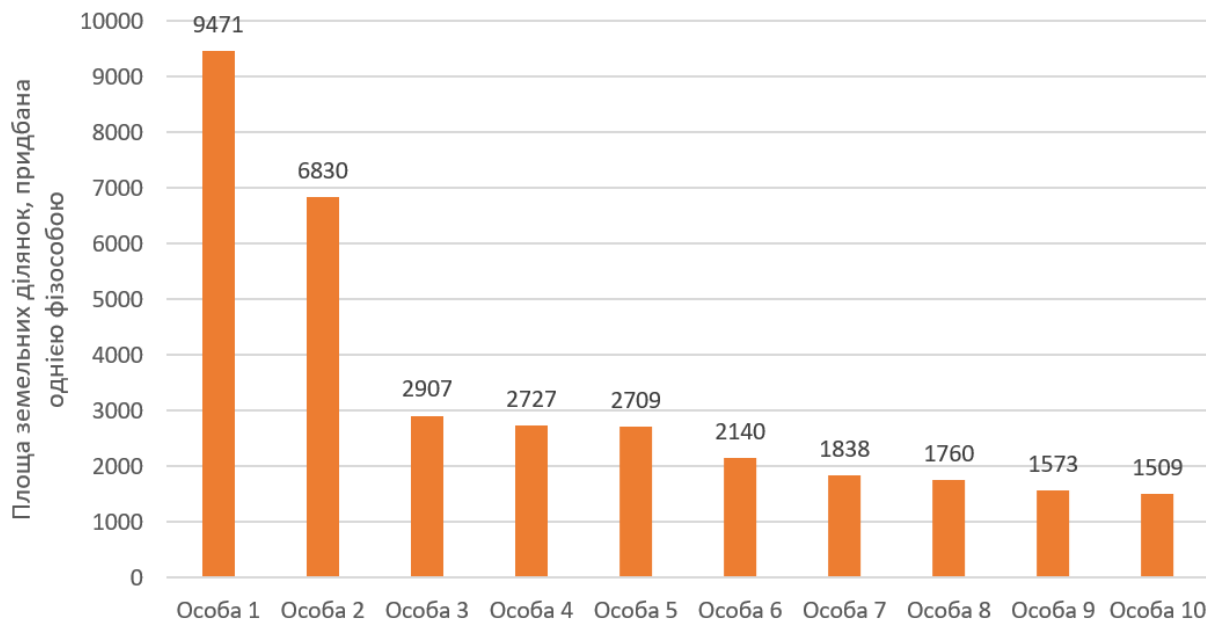


Рис. 5 Площі сільськогосподарських земель, придбані фізичними особами за 2,5 роки (найбільші 10 власників знеособлено)

Процес купівлі землі від фізичних осіб майже не відрізняється від угод купівлі / продажу будь-якої нерухомості: об'єкт виставляється на ринок через оголошення на відповідних спеціалізованих сайтах і за наявності покупця оформлення угоди відбувається в офісі нотаріуса.

Відмінність (причому суттєва) полягає в середній вартості угоди, яка для ринку житлової нерухомості становить приблизно еквівалент 50 тис. дол., тоді як для земельного – лише 2-5 тис. дол.

Податки

Для здійснення угоди необхідно мати вартість, визначену оцінювачем; при цьому, вона має бути не менше нормативної грошової оцінки. Багато хто вважає цю вартість ринковою, але якщо ми пригадаємо суми податків з цієї угоди, то нам стане зрозуміло, чому власники бувші та майбутні намагаються вартість угоди занизити – адже податки просто шалені і тепер їх навіть збільшили.

І якщо раніше до бюджету мало бути сплачено 5%+1,5% воєнний збір + 1% мито +1% в пенсійний фонд, то тепер воєнний збір збільшився до 5% і сума податків зросла до 12%. В результаті по більшості угод вартість, по якій оформлюється продаж об'єкту, перевищує нормативну оцінку на 2-3 гривні, а ціна угоди не є ринковою. (Правда, існує пільга для першого продажу, коли продається приватизований пай або спадщина, тоді тільки 1% в пенсійний фонд і 1 % мито; у разі перепродажу пільга втрачається).

Чи є угоди з ринковою вартістю? Безсумнівно, є, але їх тільки частина, більшість угод укладається по ціні в 2-3 рази менше ринкової.

Аналіз вартості земельних ділянок

За даними Мінгарополітики, середня вартість 1 га торік зросла до 46 678 грн (\$1 163), порівняно із 38,5 тис. грн у 2023.

Причому, це середнє значення виглядає дещо як «температура по палаті», бо навіть за даними Моніторингу земельних відносин Державної служби України з питань геодезії, картографії та кадастру середня вартість 1 га землі дуже відрізняється по областях:

- в Одеській області складає 37,6 тис грн;
- у Київській області – 91,4 тис грн,
- в Івано-Франківській області – 112,4 тис грн.

Втім, ці цифри також усереднені, а вартість землі в Івано-Франківській області скоріше відображає її попит не для використання у сільському господарстві, оскільки на сьогодні все ще йде процес релокації виробництв із сходу на захід і сільськогосподарська земля придбається з її подальшим переведенням у землі під забудову. Процес цей складний і кадастр його не відображає.

Для розуміння тенденцій проаналізовані ціни на земельні ділянки з Державного земельного кадастру у Дніпропетровській області.

Станом на 30 жовтня всього в кадастрі біля 2 мільйонів записів. В переліку земельних ділянок по Дніпропетровській області більше 5 тисяч угод. Було відібрано ті угоди, які стосувались саме сільськогосподарської землі і які містили інформацію про ціну угоди (в самому початку відкриття ринку зазначати вартість угоди було не обов'язково). Також угоди з невеликою площею землі не враховувались, бо зрозуміло, що вони купувались не для ведення сільськогосподарського виробництва. Отже, було відібрано 4809 угод, по яких зазначена інформація про вартість земельної ділянки.

Після цих дій, середня вартість по угодах виявилась 36 071 грн/га., в той час як на сайті Державної служби України з питань геодезії, картографії та кадастру для Дніпропетровської області зазначено 33 700 грн/га. Але й це ще не все.

Серед цих угод проаналізована ті, по яких вартість не суттєво відрізняється від нормативної грошової оцінки, іноді з нею співпадає, а іноді (як не дивно) менше нормативної. Не зрозуміло як таке може бути, що вона менше, адже законодавство вимагає, щоб ціна угоди була не менше нормативної, можливо якісь «збої» у інформації. При

визначення середньої вартості негативні значення мають бути видаленими, а також ті значення, які дорівнюють нормативній мають не враховуватись, бо вони вочевидь, не є ринковими.

У разі якщо видалити такі викривлені дані, то статистична похибка придбає «притомне» значення й імовірність розподілу величин вартості набуває типовий нормальний розподіл (див. рис. 6).

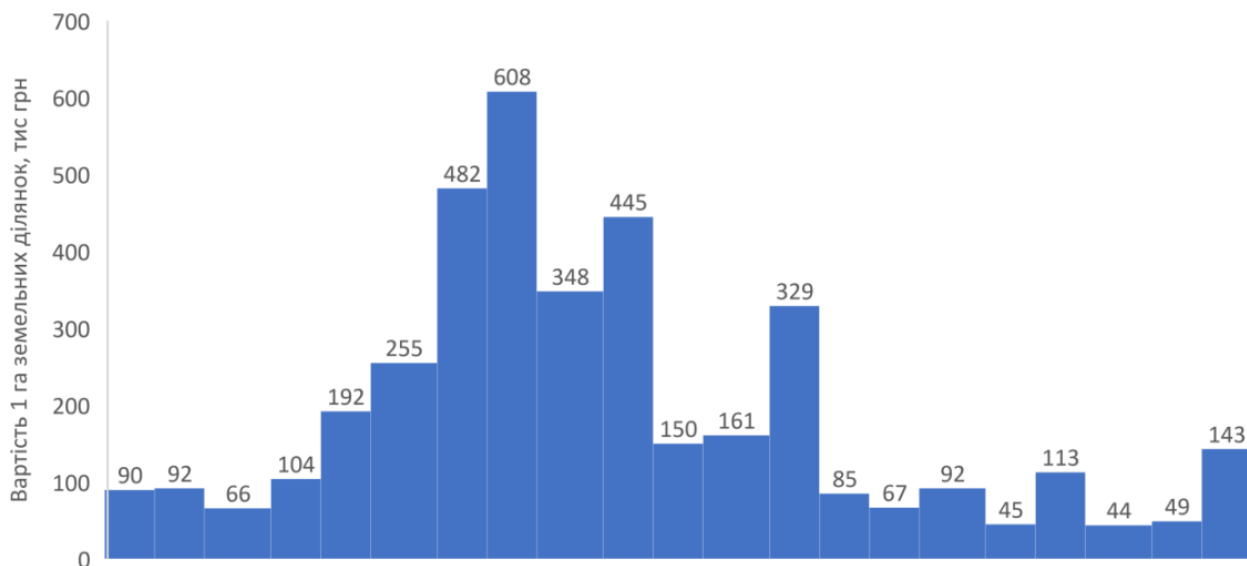


Рис. 6 Ймовірнісний розподіл вартості земельних ділянок в Дніпропетровській області

Про що говорить нам наведена діаграма?

По-перше, вона свідчить про те, що ймовірності величин вартостей земельних ділянок підпадають під нормальний розподіл. Очевидно, що те ж саме відбувається і в інших областях.

По-друге, розкид величин дуже великий, оскільки ми маємо справу із новим ринком, який існує тільки 2,5 років і цей ринок як то кажуть «шукає баланс», тому такий розкид в цій ситуації може вважатись нормальним.

По-третє, не дивлячись на середню величину у 36 тис за гектар, деякі величини доходять до 600 тисяч за гектар, тому середня величина без імовірності інших величин і характеристик розкиду мало про що говорить пересічному покупцю чи продавцю.

По-четверте, мабуть більш доцільно аналізувати навіть не на рівні області, а на рівні громад, щоб зрозуміти параметри Ринкової вартості. Втім, це важко робити в тому вигляді, в якому існує кадастр – він потребує більш чіткого упорядкування та можливості аналізу.

Чи є угоди з ринковою вартістю?

Безсумнівно, є, але їх тільки частина, частина угод на папері укладається по ціні в 2-3 рази менше ринкової, особливо якщо висока родючість і є зацікавленість у придбанні землі з боку агрохолдингу. Тобто, порівняно із тим, що нам інформує Державна служба України з питань геодезії, картографії та кадастру, реальна вартість землі в Україні вже досягла 1,5-2,5 тис доларів США за гектар.

Наприклад, в Рівненській області нормативна грошова оцінка в середньому 27 тис грн за гектар, сайт Державної служби України з питань геодезії, картографії та кадастру показує середню ринкову на рівні 49,4 тис грн/га, а реальна вартість – 60-80 тис грн/га.

Це все ще менше, ніж у Польщі і в інших Європейських країнах, де середня ціна землі 10 тис дол США за гектар, хоча як не дивно в Україні також зустрічаються подібні ціни. Але це ціни земель сільськогосподарського призначення, які можливо використати під комерційне використання, бо вони розташовані біля доріг магістрального та місцевого значення, або в рекреаційній зоні або близько від населених пунктів та інфраструктури. Втім, здебільшого така земля призначена не для сільськогосподарського використання.

Висновки

1. Відкриття ринку має позитивний вплив на сектор агробізнесу, який розвивається за законами ринку, ціни угод за земельні ділянки зростають, але високі податки стримують інформацію про реальні цифри угод.

2. Відкриття ринку для юридичних осіб не призвело до лавиноподібного збільшення обсягів земельних ділянок, хоча дещо насторожує їх концентрація у приватних осіб, яка відбувається в інтересах юридичних осіб, над цими процесами Верховній Раді бажано замислитись і можливо ввести певні обмеження.

3. Не дивлячись на безсистемний характер цін на земельні ділянки сільськогосподарського призначення, в цілому розподіл імовірностей відповідає нормальному, що свідчить про вільне функціонування цього ринку.

4. Слід також відмітити, що на відміну від ринку нерухомості на сьогодні контроль за розрахунками вартості земельних ділянок сільськогосподарського призначення не здійснюється з різних причин, в тому числі і законодавчих. І тому хтось платить великі податки, а хтось набагато менше, що порушує принцип справедливості сплати податків. Було б більш доцільним зменшити податки на транзакції із землею, але зробити так, щоб їх платили всі.

МОДЕЛЮВАННЯ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ ТА СТАВОК ДИСКОНТУВАННЯ ДЛЯ РІЗНИХ ОБ'ЄКТІВ ОЦІНКИ, ЦІЛЕЙ ОЦІНКИ ТА ВИДІВ ВАРТОСТІ

*Ніна Міленкович CFA, REV-BV
старший менеджер в KPMG, Белград*

1. Вступ

У практиці оцінки часто клієнти або колеги, які не знайомі з оцінкою, запитують, як можна використовувати різні ставки дисконтування для однієї і тієї ж компанії в одному і тому ж звіті. Щоб дати правильну відповідь, необхідно почати з суті та значення ставки дисконтування.

Ставка дисконтування є ключовою сполучною ланкою між грошовими потоками, що генеруються об'єктом оцінки, та його вартістю. Тому першочерговою умовою правильного визначення ставки дисконтування є забезпечення відповідності між ставкою дисконтування та грошовим потоком, до якого вона застосовується.

Грошові потоки визначаються об'єктом оцінки, тобто залежать від джерела, що їх генерує: власний капітал, інвестований капітал, окремий нематеріальний актив, сукупність активів, —що використовуються для основної діяльності тощо. Дотримуючись принципу послідовності, кожному об'єкту оцінки відповідає «своя» ставка дисконтування.

Крім того, один і той самий об'єкт оцінки може розглядатися з різних точок зору, тобто оцінюватися для різних цілей. Деякі з найпоширеніших цілей оцінки: купівля або продаж компанії, податкові цілі, тестування на знецінення, реструктуризація тощо. У таких випадках грошові потоки залишаються незмінними, але певні компоненти ставки дисконтування змінюються.

Нарешті, оскільки мета оцінки визначає методологію, вона також визначає вид вартості. Наприклад, продавець компанії зазвичай запитує ринкову вартість, тоді як покупець може запитувати ринкову, інвестиційну або синергетичну вартість.

У цій статті описано специфічні характеристики грошових потоків для конкретних об'єктів оцінки, а також коригування компонентів ставки дисконтування для конкретних об'єктів оцінки та для деяких найпоширеніших цілей оцінки. Наведено ілюстративний приклад телекомунікаційної компанії, що працює в декількох країнах на Балканах. Для спрощення наведено лише приклади грошових потоків, пов'язаних з діяльністю в Сербії.

2. Загальне визначення ставки дисконтування

Ставку дисконтування найчастіше визначають як вартість капіталу. Однак це або ставка дохідності на власний капітал, яку вимагають інвестори (у випадку оцінки власного капіталу), або комбінація дохідності на власний капітал і вартості боргу (у випадку оцінки інвестованого капіталу).

Середньозважена вартість капіталу (WACC) зазвичай визначається наступним чином:

Рекомендоване посилання:

Milenković N. (2025). Cash flows and discount rates modelling for different valuation subjects, valuation purposes and bases of value // European Valuer Journal – Issue n°35 – March 2025 – P. 36-42

$$WACC = r_E \cdot \frac{E}{V} + r_D \cdot (1-t) \cdot \frac{D}{V}, \quad (1)$$

де	r_E	вартість власного капіталу або необхідна дохідність інвестицій в компанію;
	r_D	вартість боргу до оподаткування;
	E	власний капітал;
	D	позиковий капітал (борг);
	V	інвестований капітал ($E+D$);
	E/V	частка власного капіталу в інвестованому капіталі;
	D/V	частка позикового капіталу в інвестованому капіталі;
	t	ставка податку

Вартість власного капіталу (CoE) визначається за допомогою модифікованої моделі CAPM:

$$r_E = r_f + \beta \cdot ERP + CRP(+SRP), \quad (2)$$

де	r_f	безризикова ставка дохідності;
	β	бета-коефіцієнт, міра систематичного ризику;
	ERP	премія за ринковий ризик для капіталу (акцій), різниця між ставкою дохідності ринкового портфеля акцій та безризиковою ставкою;
	CRP	премія за ризик країни;
	SRP	специфічний ризик компанії.

Значення окремих компонентів і методи їх визначення детально описані в різних дослідженнях, зокрема в Fernandez (2023) і Milenković (2022).

WACC часто використовується як основа для визначення конкретних ставок дисконтування, наприклад, для тестування на знецінення, оцінки нематеріальних активів, оцінки економічної застарілості на рівні підприємства в оцінці майна, машин і обладнання тощо.

3. Грошові потоки та ставки дисконтування залежно від об'єкта та мети оцінки

Грошові потоки, що використовуються в оцінці, повинні відображати об'єкт і мету оцінки. Іншими словами, при формуванні грошових потоків оцінювач повинен забезпечити наступне:

- Включення всіх грошових надходжень і відтоків, що генеруються об'єктом оцінки і є суттєвими з точки зору мети оцінки та відповідного виду вартості.
- Грошові потоки прогнозуються на весь строк корисного використання об'єкта оцінки.
- Визначення відповідної вартості на кінець дискретного періоду прогнозування (так звана залишкова або ліквідаційна вартість).

Компонентами грошового потоку, наявність яких у більшості моделей найчастіше не викликає сумнівів, є доходи і витрати від операційної діяльності, що формують показник EBITDA (прибуток до вирахування відсотків, податків, знецінення і амортизації), а компоненти, які найчастіше визначаються залежно від мети оцінки, – це притоки і відтоки, пов'язані з фінансуванням і податками.

Включення або виключення певних компонентів може здійснюватися на основі логіки та судження оцінювача, але також може бути обов'язковим, тобто передбаченим конкретними стандартами. Наприклад, Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 36 «Зменшення корисності активів» вимагає, щоб грошові потоки і ставка дисконтування, які використовуються для визначення вартості у використанні, були до оподаткування.

Деякі з найпоширеніших характеристик грошових потоків для конкретних об'єктів оцінки та цілей оцінки або видів вартості наведено в таблиці 1.

Таблиця 1. Характеристики грошових потоків для різних об'єктів оцінки, цілей оцінки та/або видів вартості

	Ринкова вартість (власний капітал)	Ринкова вартість (вартість підприємства)	Інвестиційна вартість (власний капітал)	Оцінка вартості корпоративного бренду	Зменшення корисності гудвілу	Зменшення корисності активів	Реструктуризація
Строк корисного використання	Невизначений	Невизначений	Невизначений	Переважно невизначений	Переважно невизначений	Скінченний, залишковий строк служби активу	Залежить від сценарію
Обслуговування боргу	Після	Перед	Після	Переважно перед	Переважно перед	Перед	Після
Taxation	Переважно після	Переважно після	Переважно після	Переважно після	Перед	Перед	Після
Оборотний капітал	Потрібно	Потрібно	Потрібно	Не обов'язково, часто опосередковано включено	Потрібно	Може знадобитися, а може і не знадобитися	Потрібно
Залишкова вартість	Капіталізація або ринковий мультиплікатор	Капіталізація або ринковий мультиплікатор	Капіталізація або ринковий мультиплікатор	Переважно капіталізація	Капіталізація	Залишкова (ліквідаційна) вартість	Залежить від сценарію
Ставка дисконтування	Вартість власного капіталу	WACC	Вартість власного капіталу	Отримано з WACC	WACC	Отримано з WACC	Вартість власного капіталу

Таблиця 2: Компоненти ставки дисконтування для різних об'єктів оцінки, цілей оцінки та/або видів вартості

	Ринкова вартість (власний капітал)	Ринкова вартість (вартість підприємства)	Інвестиційна вартість (власний капітал)	Оцінка вартості корпоративного бренду	Зменшення корисності гудвілу	Зменшення корисності активів	Реструктуризація
Оподаткування	Відповідно до грошових потоків	Відповідно до грошових потоків	Відповідно до грошових потоків	Відповідно до грошових потоків	Перед	Перед	Відповідно до грошових потоків
Структура капіталу	Ринок	Ринок	Фактичний або цільовий	Переважно ринок	Ринок	Ринок	Фактичний або цільовий
Вартість боргу	Ринок	Ринок	Фактичний	Переважно ринок	Ринок	Ринок	/
Додаткові премії за ризик	SCR* з точки зору учасників ринку	SCR з точки зору учасників ринку	SCR з точки зору конкретного інвестора	SCR плюс додаткова премія за нематеріальні активи	SCR з точки зору учасників ринку	SCR з точки зору учасників ринку	SCR плюс додаткові ризики для конкретного сценарію

* Специфічний ризик компанії

Узгодженість між грошовими потоками та ставкою дисконтування є **ОБОВ'ЯЗКОВОЮ** умовою для кожної оцінки. Щоб забезпечити це, оцінювач повинен ретельно вибирати компоненти ставки дисконтування.

Деякі вимоги є простими у виконанні і зводяться до вибору значення компонента (фактична або ринкова структура капіталу, фактична або ринкова вартість боргу, включення або виключення додаткових премій за ризик). Податкові коригування є дещо складнішими, особливо тому, що вони також впливають на бета-коефіцієнт при коригуванні на леверидж (більше про коригування бета-коефіцієнта див. Milenković, 2022).

А саме, більшість компонентів WACC, за винятком вартості боргу, визначаються емпірично на основі даних, що припускають прибутковість після оподаткування. Тому на практиці оцінювачі або перераховують окремі компоненти вартості власного капіталу (або всю вартість капіталу в цілому) до оподаткування і розраховують WACC, використовуючи вартість боргу до оподаткування, або просто розраховують WACC після оподаткування, а потім множать її на ставку податку. Обидва методи є приблизними і не дають точного результату, оскільки не враховують динаміку грошових потоків і, відповідно, динаміку оподаткування. Єдиний абсолютно правильний метод – розрахувати ставку дисконтування після оподаткування, застосувати її до грошових потоків після оподаткування, а потім на основі отриманого значення визначити WACC до оподаткування (використовуючи грошові потоки до оподаткування та ітеративний процес).

4. Ілюстративний приклад: телекомунікаційна компанія

Щоб проілюструвати обговорювані міркування, проаналізовано реальну телекомунікаційну компанію. Хоча компанія працює в багатьох країнах Балканського півострова, тут представлено лише сербську діяльність. Дата оцінки – 31 грудня 2015 року. Оцінка власного капіталу та корпоративного (парасолькового) бренду, а також тести на знецінення гудвілу та активів були реальними проектами, тоді як оцінка інвестиційної вартості та реструктуризація включені для ілюстрації.

Джерела даних для компонентів WACC включено:

- *Безризикова ставка*: Дохідність облігацій AAA від Європейського центрального банку.
- *Бета*: Група компаній-аналогів з бази даних Infancials (зараз Infront).
- *ERP* (премія за ризик власного капіталу), *CRP* (премія за ризик країни) та *SRP* (ризик конкретної компанії): Аналіз KPMG.
- *Вартість боргу*: Національний банк Сербії для ринкової ставки, дані компанії для фактичної ставки.
- *Співвідношення борг/власний капітал*: Група компаній-аналогів з бази даних Infancials (нині Infront) для ринкового співвідношення, дані компанії для фактичного співвідношення.

У таблиці 3 наведені ставки дисконтування, застосовані до різних об'єктів оцінки та цілей для телекомунікаційної компанії.

Таблиця 3. Ставки дисконтування для телекомунікаційних компаній станом на 31 грудня 2015 року

	Ринкова вартість (власний капітал)	Ринкова вартість (вартість підприємства)	Інвестиційна вартість (власний капітал)	Оцінка вартості корпоративного бренду	Зменшення корисності гудвілу	Зменшення корисності активів	Реструктуризація
Ставка податку	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Бета без боргових зобов'язань	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53
Перевірена бета	0.72	0.72	1.00	0.72	0.72	0.72	0.83
Співвідношення боргу до власного капіталу (D/E)	0.43	0.43	1.04	0.43	0.43	0.43	0.67
Частка власного капіталу в інвестованому капіталі E / (E+D)	0.70	0.70	0.49	0.70	0.70	0.70	0.60
Частка боргу в інвестованому капіталі E / (E+D)	0.30	0.30	0.51	0.30	0.30	0.30	0.40
Безризикова ставка(Rf)	1.59%	1.59%	1.59%	1.59%	1.59%	1.22%	1.22%
Премія за ризик власного капіталу (ERP)	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%
Премія за ризик країни (CRP)	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%
Специфічний ризик компанії (SCR)	2.70%	2.70%	3.50%	2.70%	2.70%	2.70%	4.00%
Вартість власного капіталу, після оподаткування	11.89%	11.89%	14.48%	11.89%	11.89%	11.52%	13.88%
Вартість боргу, до оподаткування	5.17%	5.17%	6.80%	5.17%	6.80%	6.80%	
Вартість боргу, після оподаткування	4.39%	4.39%	5.78%	4.39%	5.78%	5.78%	
Ставка дисконтування після оподаткування	11.89%	9.64%	10.04%	9.64%	10.05%	9.80%	13.88%
Додаткова премія за ризик					0%	0%	
Ставка дисконтування до оподаткування (розгорнуто)					11.83%	11.53%	
Ставка дисконтування до оподаткування (ітеративний розрахунок)					11.40%	11.05%	
Ставка дисконтування, що застосовується	11.89%	9.64%	10.04%	11.64%	11.40%	11.05%	13.88%

Приклад чітко ілюструє вплив змін окремих компонентів на кінцеву ставку: структура капіталу змінює бета-коефіцієнт, а також кінцеву вагову ставку. Тривалість прогнозного періоду змінює безризикову ставку (строк корисного використання активів становить 30 років, тому ставку приведено до цього періоду). Нарешті, метод коригування на оподаткування також може впливати на ставку дисконтування, що може бути важливим при аналізі чутливості.

При виконанні різних оцінок для однієї і тієї ж компанії, крім логічної та обчислювальної перевірки компонентів, необхідно також здійснювати логічну перевірку взаємозв'язків між розрахованими ставками дисконтування. Якщо ці ставки дисконтування розглядаються як ставки дохідності, то логічно, що ставка дохідності активів має бути нижчою за ставку дохідності власного капіталу, а найвища ставка дохідності має бути пов'язана з нематеріальними активами. Однак, слід бути обережним і порівнювати відповідні ставки – в даному випадку, ставки після оподаткування, а не ставки, що застосовуються.

5. Висновок

Практика оцінки часто вимагає проведення декількох різних оцінок для однієї і тієї ж компанії, незалежно від того, чи стосуються вони різних об'єктів оцінки або різних цілей оцінки (і, відповідно, різних видів вартості). У таких випадках важливо забезпечити внесення всіх необхідних коригувань до грошових потоків, а потім і до ставки дисконтування, щоб забезпечити їх взаємну узгодженість.

Особливу увагу слід приділяти визначенню грошових потоків та коригуванню ставки дисконтування, коли оцінка або тест на знецінення проводиться для цілей фінансової звітності або аудиту. У таких випадках дотримання стандартів бухгалтерського обліку має бути збалансоване з реалістичною та об'єктивною фінансовою звітністю.

Список використаних джерел

1. Fernandez, P. (2023). Valuation and Common Sense, 8th edition. – Available at SSRN <https://ssrn.com/abstract=2209089> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2209089>
2. International Accounting Standard 36 – Impairment of Assets.
3. Milenković, N. (2022). Common Errors in Determining Discount Rates – European Valuer – Issue n 25, March 2022

ДЕМПІНГ ЯК МЕТОД НЕДОБРОСОВІСНОЇ КОНКУРЕНЦІЇ ТА КРОКИ ПРОТИДІЇ ЙОМУ УЧАСНИКАМИ РИНКУ В ЗАКОННИЙ СПОСІБ

*Олексій Амфітеатров,
зареєстрований оцінювач RICS, FRICS, REV,
директор Консалтингової фірми «Острів»,
заступник голови Ради Українського товариства оцінювачів*

Вступ

Спочатку наведемо, яке законодавство регулює демпінг у Законах України:

Закон України «Про захист національного товаровиробників від демпінгового імпорту».

Цей закон визначає поняття демпінгу, регламентує принципи виявлення демпінгового товару та формування експортних і імпорتنих цін, описує систему прорахунку антидемпінгових мит і компенсаційних заходів. Закон спрямований на захист національного виробника від зовнішнього демпінгу.

Закон України «Про захист економічної конкуренції».

Цим нормативно-правовим документом заборонено створювати перешкоди для економічної діяльності конкурентів і займати домінуючі позиції на ринку, встановлюючи монопольно високі або монопольно низькі ціни на товар. Забороняє цей закон і розміщення реклами або товару, яка вводить в оману споживача.

Закон України «Про захист від недобросовісної конкуренції».

Закон визначає поняття недобросовісної конкуренції, проявом якої є встановлення низьких цін на товар, що призводить до монопольного становища на ринку і обмежує здорову конкуренцію. Законом передбачена адміністративна відповідальність у вигляді штрафів за зловживання монопольним становищем.

Незважаючи на захисну державну нормативно-правову базу, випадки притягнення до відповідальності за демпінг на внутрішньому ринку є рідкістю. І на мою думку, це тому, що ми тільки будуємо ринкові відносини і проходимо шлях становлення ринкової системи, зі всіма плюсами та мінусами «навчання» на своїх помилках.

Далі, наведу декілька сталих формулювань, які склалися в ринковій економіці та допоможуть в нашому дискурсі про демпінг на ринку оцінки.

Складовою ринкової економіки є ринкова система.

Ринкова система – це система ринків, цін і конкуренції.

Саме система ринків, цін і конкуренції забезпечує координуючі й організаційні механізми, що виключають капіталістичний хаос у ринковій економіці, який породжують свобода підприємництва і вибору.

Ринкова система, являє собою механізм, що виконує одночасно дві корисні функції:

- по-перше, сповіщає споживачів, виробників і постачальників ресурсів про рішення, які кожен з них прийняв,
- по-друге, синхронізує ці рішення, що забезпечує узгодження виробничих цілей.

Конкретними ланками ринкової системи є такі категорії:

- попит;
- пропонування;
- **рівноважна ціна;**
- **конкуренція;**
- ринок.

Конкуренція – важливий елемент механізму саморегулювання ринкової економіки й водночас конкретна форма її функціонування.

Конкуренція – це суперництво між суб'єктами ринкової економіки за найкращі умови виробництва, надання послуг, вигідну позицію на ринку тощо.

Вона є тією ринковою силою, що забезпечує взаємодію попиту і пропозиції, **яка урівноважує ринкові ціни.**

Конкуренція примушує підприємства постійно шукати та **знаходити нові види продукції**, саме вона сприяє виробництву продукції високої якості, спонукає реагувати на потреби споживачів, сприяє розвитку науки та техніки, інформаційних систем та технологій.

З іншого боку, конкуренція призводить до нестабільності в бізнесі, у деяких випадках є причиною інфляції та безробіття, банкрутства підприємств.

Оцінювачі не є виробниками продукції і не можуть знаходити і постійно виробляти нові види продукції.

Так як, види послуг та напрями в оцінці є сталими, методологічно сформованими і врегульовані стандартами оцінки, саме тому, оцінювачі повинні дотримуватись визначеним процесам оцінки, які передбачають розумного поводження з клієнтом, витрату певного часу і людських ресурсів на професійне виконання оціночних процедур відповідно стандартам оцінки і підготовку необхідної якості звіту з оцінки.

В оцінці, виробництво продукції високої якості, це надання високоякісних послуг, результати яких не приведуть до негативного результату та можуть гарантувати власникам та інвесторам впевненість в їх якості і не втрати своїх коштів.

Тому, я хочу акцентувати увагу на категорії **рівноважна ціна**, так як ціна послуг на ринку оцінки є одним з основних критеріїв, згідно законодавства України, при виборі постачальників послуг з оцінки.

І саме цей критерій, формує середовище для демпінгу і недобросовісної конкуренції, яким учасники ринку вводять в оману споживачів послуг неконкурентними цінами.

Демпінг – це продаж товарів чи послуг за цінами значно нижчими за середні по ринку або нижчою за собівартість.

Демпінг – це метод недобросовісної конкуренції, за якого продаж товарів чи послуг на внутрішньому чи зовнішньому ринку здійснюється за навмисно заниженими цінами за умови, що ця ціна не обумовлена реальним зниженням витрат на виробництво цих товарів чи послуг.

Демпінг цін часто порушує правила справедливої конкуренції та переслідується згідно із законом.

Демпінг ціни – це штучно занижені ціни, які використовуються для стратегії конкурентної боротьби, яка полягає у зниженні ціни на продукт чи послугу з метою залучення споживача та збільшення продажів.

Демпінг ціни часто використовують новачки на ринку чи компанії, які планують масштабувати ринок збуту за рахунок недобросовісної конкуренції.

Демпінг є передумовою для цінової війни, в результаті якої знижується прибутковість галузі, з ринку йдуть старі учасники ринку і з'являються нові компанії з більш дешевою вартістю послуг, але які є менш якісними.

У відповідь на зниження ціни конкурентом, ви відповідаєте тим же. Конкурент опускає ціну ще нижче і це вже є цінова війна.

Стадії цінової війни:

1. Витрати менше не стають, результат – зниження прибутку.

2. Мінімальний прибуток гальмує розвиток. Вкладати інвестиції в розвиток компанії, новітні технології, персонал і рекламу немає можливості.

3. Зростання витрат при колишньому рівні цін з кожним роком зменшує прибуток.

4. Підвищення цін на послуги загрожує відтоком клієнтів. У перспективі бізнес доведеться закрити.

Цінові війни – швидкий шлях до розорення

Як не сумно, але споживачі послуг, не завжди приділяють увагу репутації Оцінювача, його досвіду і якості виконання послуг з оцінки та дотримання оцінювачами стандартів оцінки.

Від демпінгу на ринку послуг страждають усі: і замовники оцінки, і оцінювачі.

Яку картину ми маємо на ринку оцінки? Система проведення тендерів і конкурсів, суттєво полегшила доступ великого кола оцінювачів:

1. Клієнт, при оголошенні Тендеру, пропонує певну ціну, яку він готовий заплатити за послуги з оцінки і яка в більшості випадків відповідає середньо ринковим діапазнам вартості послуг оцінювачів, оскільки у всіх випадках, Клієнт проводить попередній аналіз ринку оціночних послуг.

Що ми отримуємо при закінченні Тендеру? Ми в 80% випадків маємо вартість послуг, які нижче в 5-10 разів, від початкової ціни, яку був готовий заплатити Клієнт.

2. Для деяких Клієнти, для яких така ціна, що зменшена в декілька разів, асоціюється з низькою якістю послуг, але вони іноді не мають можливості відмінити Тендер, оскільки всі формальні умови дотримані.

Пропоную, один з варіантів, як можливо почати боротися з демпінгом конкурентів неціновими методами.

Це питання вже багато років обговорюється в оціночному середовищі і одним з варіантів було створення профспілок оцінювачів.

Одним із головних завдань профспілки є захист інтересів її членів, в даному випадку, оцінювачів перед роботодавцем, щодо умов праці і збереження гідного рівня оплати.

Однак, поки що, втілення цього механізму ще не відбулося з декількох основних причин:

- відсутність команди, яка би зрушила цей процес на всеукраїнському ринку оцінки;
- роз'єднаність оцінювачів, коли більша кількість оцінювачів не є членами саморегулювних організацій оцінювачів;
- велика кількість фізичних осіб підприємців, які є суб'єктами оціночної діяльності, працюють одноосібно і є самі для себе роботодавцями.

Тому, поки ми не маємо механізму профспілок, розглянемо інші варіанти.

Для виконання будь якої оцінки необхідна певна кількість персоналу, як власних працівників, так і тих, що залучаються за цивільно-правовими угодами на конкретні проекти.

Хочу вам показати розрахунок, якій ґрунтується на нормі витрачено часу оцінювача на виконання робіт з оцінки (переоцінки) майна, скільки для цього необхідно заробляти СОД та який відсоток може становити Фонд оплати праці оцінювачам від валової виручки компанії для успішного розвитку бізнесу.

Питання дискусійне, його треба обговорювати, але в даному випадку ми отримуємо швидкий варіант розрахунку вартості послуг з оцінки, якій прив'язаний до:

- кількості активів наданих для оцінки;
- вартості оцінки за одиницю активу;
- необхідної кількості персоналу для виконання цієї оцінки;
- та терміну виконання оцінки.

Всі наведені вхідні цифри можуть корегуватися та змінюватись, але важливий сам принцип підходу до розрахунку рівноважної ціни за послуги з оцінки і відповідність її середньо ринковим діапазнам вартості послуг оцінювачів.

Також, розрахунок ґрунтувався на оцінці не типових активів, тобто, коли кожен актив має індивідуальні властивості. Наявність же типових активів, які за своїми характеристиками подібні між собою (при оцінці великих масивів), є завжди і це дає можливість оцінити один актив за 30-40 хвилин, а потім ще певну кількість таких же подібних типових активів оцінюєш з урахуванням можливих індивідуальних корегувань. Це дає велику економію часу за рахунок масштабу. Але, цю складову, подібність активів в портфелі на оцінку, дуже складно врахувати в цій моделі. Однак, виходити з принципу не типовості та індивідуальності кожного активу не зовсім вірно при оцінці великих масивів і тому, ґрунтуючись на досвіді багатьох проектів з оцінки, будемо вводити *коефіцієнт подібності активу* (K_p).

Обґрунтування норми витрачено часу оцінювача на виконання робіт з оцінки (переоцінки) майна

1. Кількість кваліфікованого персоналу:

Задіяння необхідної кількості кваліфікованого персоналу можливо здійснювати з врахуванням об'єму робіт (кількості інвентарних одиниць основних засобів, географією їх розташування, необхідністю проведення ідентифікації об'єктів оцінки (огляд, фотофіксація), строків надання Звіту про оцінку основних засобів аудиторам для складання річного звіту:

Розрахунком кількості кваліфікованого персоналу може слугувати норма витраченого часу на оцінку одиниці активу одним оцінювачем в залежності від рахунку балансу. Визначення кількості оціночного персоналу в штаті суб'єкта оціночної діяльності та оцінювачів додатково залучених до виконання проекту.

Примітка: Є оціночні компанії, які мають автоматизовані системи розрахунків великих масивів інформації (активів), але тут мова йде, саме про перший етап, якій здійснює кожний оцінювач до моменту розрахунку, це пошук аналогів продажу і витрату часу на цю дію.

1.1. Кількість кваліфікованого персоналу можна розраховувати за наступним принципом:

№ п/п	Кількість необоротних активів для оцінки, шт./інв.№	Кількість (осіб) оцінювачів у штаті, не менш ніж	Кількість (осіб) оцінювачів додатково залучених до виконання проекту, не менш ніж	Загалом, необхідна кількість (осіб) оцінювачів для виконання проекту
1	від 1 000 до 5 000	3	2	5
2	від 5 000 до 10 000	5	3	8
3	від 10 000 до 20 000	6	4	10
4	від 20 000 до 40 000	7	5	12
5	від 40 000 до 60 000	8	7	15
6	від 60 000 до 100 000	9	9	18
7	більше 100 000*	10	10	20

1.2. Коефіцієнт подібності активу (K_p)

№ п/п	Кількість необоротних активів для оцінки, шт./інв.№	K_p -коефіцієнт подібності активів (%)	K_p -коефіцієнт подібності активів
1	від 1 000 до 5 000	5	0,95
2	від 5 000 до 10 000	10	0,9
3	від 10 000 до 20 000	15	0,85
4	від 20 000 до 40 000	20	0,8
5	від 40 000 до 60 000	25	0,75
6	від 60 000 до 100 000	30	0,7
7	більше 100 000*	35	0,65

2. Середньоринкова вартість робіт з оцінки за одиницю активу

2.1. Слід враховувати, що звичайна вартість робіт з оцінки за одиницю при замовленні оцінки поодиначних активів або активів невеликих майнових комплексів до 500 одиниць, знаходиться у наступному діапазоні:

- будівлі – від 1500 грн. до 5000 грн.;
- споруди – від 500 грн. до 5000 грн.;
- мережі – від 500 грн. до 1000 грн.;
- обладнання – від 350 грн. до 2000 грн.;
- колісно-транспортні засоби – від 500 грн. до 1500 грн.;
- спеціалізований транспорт – від 500 грн. до 2000 грн.;
- меблі, інвентар – від 100 грн. до 250 грн.

2.2. При оцінці великого масиву необоротних активів більше 1000 одиниць, оцінювачами застосовується наступна концепція:

- будівлі – від 250 грн. до 500 грн.;
- споруди – від 150 грн. до 300 грн.;
- мережі – від 100 грн. до 200 грн.;
- обладнання – від 75 грн. до 150 грн.;
- колісно-транспортні засоби – від 150 грн. до 300 грн.;
- спеціалізований транспорт – від 300 грн. до 800 грн.;
- меблі, інвентар – від 25 грн. до 50 грн.

У даному випадку, Замовнику оцінки наочно видно, що вартість за оцінку активу залежить від його типу/виду, функціонального призначення та складності. Однак, цей варіант потребує від Замовників оцінки розшифрування рахунків по кількості необоротних активів, що не завжди зручно.

2.3 Тому, на ринку оцінки опановане поняття «Середньоринкова вартість робіт з оцінки за одиницю активу» при проведенні оцінки/переоцінки великого масиву необоротних активів. Коли, підприємства для формування майбутніх витрат щодо оцінки при визначені справедливої вартості необоротних активів для переоцінки основних засобів на дату першого застосування (дату вступного балансу) для відображення справедливої вартості у фінансовій звітності відповідно до МСФЗ, надають загальний перелік необоротних активів та бажають отримати орієнтири вартості робіт суб'єктів оціночної діяльності.

Приклад

Завдання: Кількість необоротних активів 10 000 одиниць для переоцінки.

Питання: Розрахунок середньоринкової вартості робіт суб'єкта оціночної діяльності, за оцінку одиниці необоротного активу.

Відповідь:

Один оцінювач здатен, детально та якісно за один день, провести оцінку нетипового обладнання, в залежності від його функціонального призначення та складності, у кількості від 30 до 50 одиниць. Обираємо середнє значення – 40 одиниць.

Визначаємо коефіцієнт співвідношення календарних днів до робочих днів у місяці $30/22=1,36$.

А) Проведемо перший розрахунок, щодо необхідної кількості оцінювачів для оцінки 10 000 одиниць на виконання повної роботи одним оцінювачем без коефіцієнта подібності активу $K_{п}$:

$$10\,000 / 40 \text{ од/день} = 250 \text{ людино/днів або } 250 \text{ людино/днів} / 22 \text{ робочі дні} = 11,36 \text{ місяців.}$$

З коефіцієнтом подібності активу $K_{п}$:

$$11,36 \times 0,9 = 10,22 \text{ місяця.}$$

Далі, беремо значення 10 оцінювачів, які передбачаються вимогою до кількісного складу групи для оцінки:

$$\begin{aligned} 250 \text{ людино/днів} / 10 \text{ оцінювачів} &= 25 \text{ робочих днів} \times 1,36 (30/22=1,36) = \\ &= 34 \text{ календарних днів на проведення оціночних процедур.} \end{aligned}$$

Додаємо 6 днів на підготовку звіту з оцінки, його внутрішню перевірку, друкування.

Отримаємо загальну кількість 40 днів на виконання роботи, при умові надання Оцінювачу всієї необхідної інформації та опитувальних форм. Виходячи з досвіду, підготовча робота з отримання необхідної інформації та опитувальних форм, сягає від 30 до 45 днів.

Б) Проведемо другий розрахунок, щодо визначення орієнтовної вартості робіт за одиницю:

Середня заробітна плата оцінювачів в залежності від професійного рівня та регіону України, в якому вони працюють, коливається від 15 000 до 35 000 грн. на місяць не враховуючи податки на заробітну плату. Приймаємо середнє значення 25 000 грн. та додаємо 10 375 грн. (41,5% податків на заробітну плату) і отримуємо значення 35 375 грн. витрат на фонд оплати праці на одного працівника. Давайте запам'ятаємо цю цифру.

Аналіз економічної складової системи оплати праці полягає в з'ясуванні можливостей компанії: чи можна в принципі, без загрози руйнування, витратити на персонал більше? Перший показник, який при цьому аналізується, це Фонд оплати праці (далі – ФОП), вірніше, той відсоток, який становить ФОП від валової виручки компанії.

Для фондоемних виробництв (наприклад, машинобудування) в нормі ФОП становить 5-10% від виручки, для інших виробництв і торгово-виробничих компаній – 10-15%. Компанії, що займаються виключно торгівлею, можуть дозволити собі пустити на ФОП до 20-25% виручки, а компанії, які надають послуги – від 25 до 35%. Приймаємо значення 30%, що складає коефіцієнту 0,33 від валової виручки компанії, яка дорівнює 1 (одиниці).

Наступним кроком є, ФОП на одного працівника у розмірі 35 375 грн. ділимо на 0,33 та отримуємо $(35\,375/0,33) = 107\,200$ грн. Це необхідний валовий дохід на одного оцінювача у місяць, яку повинен отримувати суб'єкт оціночної діяльності для виплати заробітної плати оцінювачу. За 40 днів, це значення складає

$$(40/30 = 1,33) = 107\,200 \times 1,33 = 142\,580 \text{ грн.}$$

В) Розрахуємо значення середньоринкової вартості робіт суб'єкта оціночної діяльності, за оцінку однієї одиниці необоротного активу.

Валовий дохід на одного оцінювача за 40 днів, перемножуємо на кількість оцінювачів та отримуємо значення загальної вартості робіт з оцінки:

$$142\,580 \text{ грн.} \times 10 \text{ оцінювачів} = 1\,425\,800 \text{ грн.}$$

Останнім кроком, це загальну вартість робіт з оцінки ділемо на кількість одиниць необоротних активів / $10\,000 = 142,50$ грн.

Тобто, середньоринкова вартість робіт суб'єкта оціночної діяльності, за оцінку однієї одиниці необоротного активу складає 142,50 грн., що цілком вписується у запропоновані вартості робіт, які присутні на ринку оцінки та коливаються у діапазоні від 90 до 150 грн. за одиницю в залежності від складності робіт з оцінки та кількості активів.

Хочу відмітити, що з 2019 року середньоринкова вартість робіт суб'єкта оціночної діяльності, за оцінку однієї одиниці необоротного активу з рівня 150-300 грн зменшилась в два-три рази. Це показник, того що правила демпінгових війн в дії і як результат зниження прибутку і зростання витрат оціночних компаній. Вкладати інвестиції в розвиток компанії, новітні технології, персонал і рекламу становиться не цікавим.

Висновок

Для здійснення перших кроків по вирішенню цієї ситуації, можна піти наступним шляхом:

1. Рекомендувати всім оцінювачам при наданні тендерних та конкурсних пропозицій, надавати Замовникам оцінки обґрунтування норми витрачено часу оцінювача на виконання робіт з оцінки (переоцінки) майна.
2. Рекомендувати ФДМУ разом з саморегулювними організаціями розглянути ці критерії та сповістити ринок через сайти СРО та ФДМУ про необхідність проведення Замовниками оцінки попередніх розрахунків середньоринкового діапазону вартості послуг оцінювачів із зазначенням адекватної нижньої межі вартості послуг для формування уяви, де ми стикаємося з ціновим демпінгом.

Це може вплинути на прийняття рішення щодо відбору переможців, коли критерієм буде **рівноважна ціна**, яка відповідає середньо ринковим діапазнам вартості послуг оцінювачів і враховує час для надання якісних послуг та застосування всіх сучасних оціночних практик, щодо виконання вимог стандартів з оцінки і отримання професійного звіту з оцінки.

Також, слід зазначити, що в галузі оцінки та консалтингу ціна не є визначальною для отримання якісних та професійних послуг, а саме це є досвід, кількість проектів без реклаमाцій, термінів дії на ринку, кількості та рівня сертифікатів та інше.

ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ ESG ЧИННИКІВ В ОЦІНОЧНУ ПРАКТИКУ

*Валерій Шевченко, кандидат економічних наук, MRICS,
заступник директора ПП «ВІТАЛ-ПРОФІ»*

*Вячеслав Кулик,
директор ПП «ВІТАЛ-ПРОФІ»,
голова Одеського обласного відділення УТО*

Анотація. У статті розглянуто важливість імплементації ESG-факторів (екологічних, соціальних та управлінських) в оціночну практику. Окреслено актуальність включення нефінансових чинників у процеси оцінки вартості окремого майна, комплексів та бізнесу. Досліджено вплив компонентів ESG на фінансові показники компаній та наведено приклади впровадження ESG-стратегій у міжнародній практиці. Проаналізовано способи кількісного та якісного врахування ESG-факторів у процесі оцінки, а також розроблено практичні рекомендації для оцінювачів щодо інтеграції цих факторів у свою діяльність. Запропоновано методологічний підхід до адаптації оціночних моделей в умовах сучасних викликів, що сприяє зниженню ризиків та підвищенню конкурентоспроможності компаній

Ключові слова: імплементація ESG, сталий розвиток, екологічна відповідальність, соціальна відповідальність, управлінські практики, інвестиційна привабливість, оцінка вартості

Постановка проблеми

У сучасних умовах розвитку світової економіки зростає увага до сталого розвитку, екологічної безпеки та соціальної відповідальності бізнесу. Зміна клімату, глобальні соціальні виклики, інституційна трансформація корпоративного управління – усе це сприяє переосмисленню підходів до оцінки ефективності та стійкості бізнесу. У цьому контексті дедалі більше компаній та інвесторів визнають важливість врахування ESG-факторів (Environmental, Social, Governance) при прийнятті стратегічних рішень, зокрема, в процесі оцінки вартості підприємств.

З одного боку, традиційні моделі оцінки базуються на фінансових показниках і часто не враховують нефінансові ризики, які можуть мати довгостроковий вплив на прибутковість компанії. З іншого боку, підвищення вимог з боку регуляторів, інвесторів і суспільства до прозорості, екологічної відповідальності та корпоративного управління зумовлює необхідність перегляду таких моделей.

Актуальність дослідження зумовлена потребою у впровадженні ESG-критеріїв в оціночну практику, що дозволить адекватніше відображати реальну вартість бізнесу в умовах сталого розвитку. Особливо важливо це для економік, що трансформуються, таких як українська, де інтеграція ESG-компонентів може стати важелем не лише для підвищення інвестиційної привабливості, а й для модернізації всієї системи корпоративного управління.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Останні дослідження засвідчують активне зростання інтересу до ESG-підходів. Корчагіна Л. [1] і Кононенко О. [2] аналізують механізми управління ESG-активністю та доцільність ESG-рейтингів для українських компаній. НБУ [3] інтегрує ESG-фактори у фінансову звітність, а опитування Morgan Stanley [4] демонструє зростаючий інтерес інвесторів до сталих інвестицій.

EVIDENT [5] і Berg et al. [6] досліджують вплив ESG-метрик на оцінку активів, а Рада з Міжнародних стандартів оцінки [7] і Королівський інститут сертифікованих сюрвеєрів [8] вже включили ESG-чинники до своїх стандартів оцінки. Чеботарьова А. [9] наголошує на ролі нематеріальних аспектів ESG, зокрема репутації, у формуванні вартості бізнесу.

Звіти World Economic Forum [10, 11] і дослідження KPMG [12] підкреслюють важливість ESG як чинника сталого зростання та інструменту управління ризиками.

Мета дослідження: дослідити особливості та перспективи інтеграції ESG-факторів (екологічних, соціальних та управлінських) в практику оцінки вартості підприємств, з урахуванням міжнародного досвіду та викликів, характерних для української економіки. Стаття спрямована на розробку методологічних підходів до врахування ESG-критеріїв у процесі оцінювання, визначення їхнього впливу на інвестиційну привабливість і стабільність компаній, а також формулювання практичних рекомендацій для фахівців оціночної галузі щодо впровадження ESG-інструментів у свою діяльність.

Виклад основного матеріалу дослідження

Сучасний бізнес більше не може функціонувати у вакуумі, ізольовано від глобальних викликів сталого розвитку [1]. Екологічні кризи, соціальна нерівність, випадки недобросовісного корпоративного управління – усе це прямо або опосередковано впливає на бізнес-середовище, формуючи нові правила економічної гри. Відповіддю на ці виклики стали ESG-фактори (Environmental, Social, Governance) – екологічні, соціальні та управлінські аспекти діяльності компаній, що дедалі частіше розглядаються як ключові чинники успішності підприємств у довгостроковій перспективі.

Корпоративна відповідальність набуває фінансового сенсу, оскільки ESG (екологічні, соціальні та управлінські) фактори все більше визнаються як ключові для створення стійкої бізнес-стратегії. Раніше ESG розглядали як моральний чи ідеологічний імператив, але сьогодні це стало важливим інструментом для оцінки фінансових ризиків і можливостей. Все більше компаній застосовують глобальні стандарти звітності, що дозволяє їм працювати на рівних умовах, а рейтингові агентства враховують ESG-фактори при оцінці кредитних ризиків. Інноваційні технології, зокрема платформи для кількісної оцінки ESG-ризиків, роблять ці фактори важливою частиною фінансового аналізу.

Невиконання ESG-вимог у злиттях і поглинаннях вважається фінансово безвідповідальним, що підтверджується дослідженнями, де більшість учасників угод зазначають важливість ESG. Тому ці фактори стають невід’ємною частиною оцінки ризиків і прогнозування фінансових результатів. У майбутньому ігнорування ESG може бути порівняне до фінансової безвідповідальності [10].

Сьогодні недостатньо бути прибутковим – необхідно бути відповідальним, прозорим, етичним і здатним створювати цінність не лише для акціонерів, а й для суспільства загалом. Цей підхід стрімко змінює інститути інвестування, управління та оцінки бізнесу. Зокрема, ESG-метрики поступово набувають ваги як нематеріальні активи, які істотно впливають на ринкову вартість компанії. Репутація бренду, людський капітал, клієнтська база чи унікальні технології дедалі частіше оцінюються саме через призму відповідності принципам сталого розвитку.

Таблиця 1

Компоненти ESG: Визначення та приклади факторів

Компонент	Визначення	Приклади факторів
Е – Environmental (Екологічний)	Оцінює вплив компанії на навколишнє середовище та її екологічну відповідальність.	Викиди парникових газів Енергоефективність Управління відходами Використання водних ресурсів Захист біорізноманіття

Компонент	Визначення	Приклади факторів
S – Social (Соціальний)	Відображає взаємодію компанії з працівниками, споживачами, постачальниками та суспільством.	Умови праці та охорона праці Рівність та інклюзія Захист прав людини Відносини з громадами Відповідальність у ланцюгу постачання
G – Governance (Управлінський)	Визначає структуру управління компанією, прозорість та етичні стандарти.	Склад та незалежність ради директорів Політика винагороди керівництва Антикорупційні заходи Прозорість фінансової звітності Права акціонерів

Джерело: розроблено автором

Попит на ESG-знання справді зростає серед студентів і молодих фахівців у сфері економіки, бізнесу та інвестицій. Згідно з дослідженням Morgan Stanley, більшість глобальних інституційних інвесторів (78%) очікують збільшення активів у сталих фондах протягом наступних двох років, що свідчить про зростаючий інтерес до сталих інвестицій [4].

З 2006 року понад 4000 інституційних інвесторів із 60 країн, які управляють активами понад \$120 трлн, приєдналися до «Принципів відповідального інвестування». Така масова підтримка свідчить про кардинальну зміну підходів до інвестицій: тепер важливо не лише отримувати прибуток, а й розуміти соціальні, екологічні та етичні наслідки інвестування.

Проте на практиці залишається відкритим питання, як саме оцінювати ці «невидимі» активи. Рада з Міжнародних стандартів оцінки (IVSC) пропонує виокремлювати релевантні для галузі ESG-показники [9]:

- *Екологічний аспект* охоплює політику зі зменшення викидів, управління ресурсами, використання енергоефективних технологій. Прикладом негативного впливу ігнорування екологічних стандартів є кейс Volkswagen, який втратив понад 27 млрд євро через маніпуляції з тестами на викиди.

- *Соціальний компонент* включає умови праці, підтримку локальних громад, забезпечення рівних можливостей, соціальні гарантії. Безпека, добробут і розвиток працівників є основою для стабільності та продуктивності компанії.

- *Управлінський критерій* передбачає прозорість, підзвітність, ефективність менеджменту, відсутність конфліктів інтересів. Наявність корупційних ризиків або порушення етики є факторами, що істотно знижують інвестиційну привабливість компанії.

ESG-фактори впливають не лише на рівень ризиків, а й на прибутковість: компанії з високими ESG-оцінками мають змогу підвищити вартість продукції, скоротити витрати, залучати кращих спеціалістів, користуватися довірою інвесторів. У процесі оцінювання це трансформується у зниження ставки дисконтування, корекцію прогнозів грошових потоків та підвищення ринкових мультиплікаторів [5].

Інтеграція принципів ESG (Environmental, Social, Governance) в процес оцінки підприємств та інвестицій є важливою складовою сучасної стратегії управління, яка дозволяє організаціям не лише досягати фінансових результатів, а й брати відповідальність за екологічний, соціальний та управлінський аспекти своєї діяльності. Підхід до оцінки на основі ESG забезпечує більш повне розуміння ризиків та можливостей, з якими стикаються підприємства, і, відповідно, дозволяє інвесторам робити більш обґрунтовані рішення.

Таблиця 2

Вплив ESG-факторів на методи оцінки вартості підприємства

<i>Метод оцінки</i>	<i>ESG-фактори</i>	<i>Механізм впливу на вартість</i>	<i>Приклад застосування</i>
Дохідний підхід	Екологічні	Коригування прогнозних грошових потоків через екологічні ризики та можливості	Зменшення прогнозних доходів для компаній з високим вуглецевим слідом через майбутні екологічні штрафи
	Соціальні	Коригування операційних витрат, пов'язаних із соціальними ініціативами	Врахування додаткових витрат на поліпшення умов праці та соціальних програм
	Управлінські	Зміна ставки дисконтування залежно від якості корпоративного управління	Зниження ставки дисконтування для компаній з прозорою та ефективною структурою управління
Ринковий підхід	Екологічні	Коригування мультиплікаторів залежно від екологічної ефективності	Преміальна оцінка для компаній з низьким рівнем викидів порівняно з галузевими аналогами
	Соціальні	Вплив соціальної репутації на мультиплікатори	Вищі мультиплікатори для компаній з сильними соціальними програмами та позитивним впливом на громаду
	Управлінські	Коригування на основі порівняння з ESG-рейтингами аналогів	Використання ESG-рейтингів для визначення коефіцієнта коригування у порівнянні з компаніями-аналогами
Витратний підхід	Екологічні	Врахування екологічних зобов'язань та природоохоронних витрат	Включення витрат на ліквідацію забруднень та відновлення екосистем до зобов'язань компанії
	Соціальні	Оцінка людського капіталу та соціальних активів	Врахування вартості інвестицій у розвиток персоналу та соціальну інфраструктуру
	Управлінські	Оцінка якості нематеріальних активів, пов'язаних з управлінням	Оцінка вартості систем комплаєнсу, внутрішнього контролю та управління ризиками

Джерело: розроблено автором на основі [5, 6, 7, 8]

Оновлені Міжнародні стандарти оцінки, що набрали чинності 31 січня 2025 року, значно посилили вимоги щодо врахування ESG-факторів (екологічних, соціальних та управлінських) у процесі оцінювання активів. Зокрема, стандарт МСО 104 «Дані та вхідні параметри» доповнено додатком, який чітко вказує на необхідність врахування ESG-аспектів у всіх випадках, коли це є релевантним для цілей оцінки.

Згідно з пунктом A10.01, оцінювач зобов'язаний враховувати вплив значущих ESG-факторів на вартість компанії, активу чи зобов'язання. Ці фактори можуть впливати на оцінку як з якісної, так і з кількісної точки зору, створюючи як ризики, так і можливості, які повинні бути враховані [7].

Пункт A10.06 підкреслює, що ESG-фактори та регуляторне середовище повинні враховуватись у процесі оцінювання в тій мірі, в якій вони вимірювані та вважаються розумними оцінювачем, що застосовує професійну судженість. Це означає, що оцінювачі повинні мати чітке розуміння того, які ESG-фактори є релевантними для конкретного активу чи зобов'язання, та як вони можуть вплинути на його вартість [8].

Для врахування ESG-аспектів у процесі оцінювання можуть застосовуватись різні методи, такі як ESG-рейтинг, скоринг, ризик-дисконт та коригування прогнозних грошових

потоків. Ці підходи сприяють більш об'єктивному формуванню вартості підприємства з урахуванням як матеріальних, так і нематеріальних ризиків та переваг, пов'язаних із дотриманням принципів сталого розвитку.

ESG-перевірка залишається пріоритетом для укладачів угод, зростаючи в пріоритетності за останні 12-18 місяців. Незважаючи на труднощі, такі як підвищення процентних ставок та економічна невизначеність, значення ESG у злиттях та поглинаннях продовжує зростати. Більше половини опитаних вважають, що раннє виявлення ESG-ризиків та можливостей має грошову цінність, що підвищує ефективність угод.

Інвестори все більше пов'язують ESG з інвестиційною цінністю, використовуючи комплексні інструменти для оцінки та покращення ефективності своїх активів. Це включає виявлення можливостей для зниження витрат і ризиків, пов'язаних із декарбонізацією, переробкою та управлінням ланцюгами поставок. Проблеми з проведенням ESG-дужої перевірки залишаються, однак з'являються нові рішення щодо визначення обсягу охоплення, якості даних і кількісної оцінки результатів. Ключовими висновками є:

1. 80% укладачів угод включають ESG-фактори у свої стратегії.
2. 55% готові платити премію до 10% за активи з високим рівнем ESG-погашення.

3. Найбільше важливими рушійними силами є виявлення ризиків та можливостей ESG і здатність реагувати на регуляторні вимоги.

Загалом, інвестори, зокрема фінансові, все більше зосереджуються на ESG-факторах для захисту і створення цінності в своїх інвестиціях [12].

Дослідження показують, що впровадження стратегії корпоративної соціальної відповідальності (КСВ), що включає принципи сталого розвитку та соціальних інвестицій, значно покращує фінансові результати компаній, а також їхню здатність до адаптації в умовах змінюваного економічного середовища. Компанії, які активно впроваджують стратегії, спрямовані на зменшення впливу на навколишнє середовище та підтримку соціальних ініціатив, здатні не тільки покращити свою репутацію, але й залучити нових клієнтів та партнерів. Це сприяє зміцненню бренду і забезпечує стійкість у довгостроковій перспективі [2].

Таблиця 3

Успішні приклади інтеграції ESG в оцінку

Компанія	ESG-рейтинги та індекси	Кроки для підвищення ESG-позицій	Значення для компанії
Астарта	Sustainalytics, CDP, EcoVadis CSR Rating	1. Впровадження системи сталих закупівель з чіткими ESG-критеріями для постачальників.	Підвищення прозорості ESG-звітності, поліпшення взаємодії з акціонерами, зниження вартості капіталу.
МХП	Sustainalytics	1. Поліпшення енергоефективності. 2. Покращення ESG-звітності, підвищення прозорості в екологічних питаннях.	Покращення надійності для інвесторів, зменшення операційних витрат.
Нафтогаз України	Відсутні публічні рейтинги, але активно розвивається ESG-підхід	1. Перехід на зелену енергетику після 2030 року. 2. Підвищення екологічної відповідальності.	Стратегічний перехід до екологічно чистої енергетики, залучення інвестицій від міжнародних партнерів.

Джерело: розроблено автором на основі [2]

Активне впровадження стратегії корпоративної соціальної відповідальності та сталого розвитку дозволяє компаніям досягати значних конкурентних переваг. Це включає підвищення ефективності бізнес-процесів, зменшення екологічного сліду та покращення соціальних умов для працівників і місцевих громад. Реалізація таких стратегій сприяє не тільки зростанню довіри серед споживачів та інвесторів, а й забезпечує сталий розвиток на глобальному рівні, що має вирішальне значення в умовах сучасного ринку.

Відповідно, використання ESG підходів дозволяє компаніям бути більш конкурентоспроможними на ринку, оскільки споживачі, інвестори та регулятори все більше звертають увагу на екологічну та соціальну відповідальність бізнесу. Тому інтеграція ESG в оцінку підприємства стає не лише необхідністю, а й важливим інструментом для досягнення довгострокового успіху на ринку.

Успішні приклади застосування ESG підходів у різних підприємствах показують, як важливо інтегрувати ці принципи в стратегію розвитку компанії. Застосування ESG не тільки допомагає вирішити нагальні соціальні та екологічні проблеми, але й дає компаніям можливість підвищити свою рентабельність, залучити інвестиції та зміцнити свою позицію на ринку. Усе це дозволяє підприємствам адаптуватися до сучасних викликів та бути більш стійкими в умовах швидко змінюваного бізнес-середовища.

В Україні наразі немає обов'язкової вимоги щодо складання звітності за ESG-методологією. Однак, з 1 січня 2024 року набрали чинності міжнародні стандарти МСФЗ S1 та S2, які встановлюють вимоги до розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком та зміною клімату. Ці стандарти застосовуються до річних звітних періодів, що починаються з цієї дати. Вони передбачають розкриття інформації про ризики та можливості, пов'язані зі сталим розвитком, які можуть вплинути на фінансовий стан підприємства. Це може включати аспекти ESG, хоча без конкретного фокусу на них [3].

В Україні стандарти ESG ще не є обов'язковими для широкого кола підприємств. Проте, з огляду на глобальні тенденції та впровадження міжнародних стандартів, очікується, що в майбутньому вимоги щодо ESG-звітності можуть стати більш поширеними.

Компанії, які прагнуть відповідати сучасним вимогам сталого розвитку, можуть добровільно впроваджувати ESG-метрики та використовувати міжнародні стандарти, такі як GRI, ISO 26000, UN Global Compact, а також нові ініціативи, як-от проєкт МСФЗ щодо «звіту про сталість» або стандарти від CFA Institute. Це дозволить їм не лише покращити свою репутацію, а й залучити інвестиції, орієнтуючись на довгострокову стійкість та відповідальність.

Для оцінювачів бізнесу імплементація ESG-факторів відкриває новий вимір аналізу. Якщо раніше фокус був на фінансових показниках, тепер аналітик має бути і своєрідним «інтерпретатором сталості», здатним передбачити довгострокову стійкість грошових потоків компанії в умовах екологічних регуляцій, соціальних протестів чи змін державної політики. Наприклад, підприємство в енергетичному секторі, що не має плану з декарбонізації, може мати гарні фінансові результати сьогодні, але бути вразливим у майбутньому.

Станом на сьогодні ESG-рейтинги від таких агентств, як MSCI, Sustainalytics та Refinitiv, стали важливим інструментом для оцінки відповідності компаній принципам сталого розвитку. Ці рейтинги дозволяють чисельно оцінити екологічну, соціальну та управлінську відповідальність підприємств, що значно впливає на їх фінансові показники.

Зокрема, високі ESG-рейтинги можуть позитивно впливати на доступ до фінансування, знижувати кредитні ставки та підвищувати ринкову капіталізацію компаній. Наприклад, банки використовують ESG-рейтинги для визначення умов кредитування, знижуючи процентні ставки для компаній з високими ESG-оцінками. Дослідження показують, що компанії з високими ESG-рейтингами можуть мати нижчі кредитні ставки завдяки

зменшенню ризиків, пов'язаних з екологічними, соціальними та управлінськими факторами.

Також, покращення ESG-рейтингів може позитивно впливати на ринкову капіталізацію компаній. Інвестори все більше звертають увагу на ESG-фактори при прийнятті рішень, що може призвести до збільшення попиту на акції компаній з високими ESG-оцінками [6]. Таким чином, ESG-рейтинги стали невід'ємною частиною фінансового аналізу та інвестиційного процесу, впливаючи на фінансові показники компаній та їх здатність залучати інвестиції.

Високий ESG-рейтинг означає менші ризики, більшу довіру і вищу ліквідність. Натомість низький показник є сигналом для оцінювачів закласти додаткові дисконти або коригувати прогнози щодо прибутковості. Це ще раз підкреслює, що ESG – це не просто модна тенденція, а реальність нової економіки, де прозорість, соціальна відповідальність і екологічна свідомість стали невід'ємною частиною цінності бізнесу.

ESG (екологічне, соціальне та корпоративне управління) відіграє все більш важливу роль у інвестиційних рішеннях. Однак успішна реалізація ESG-ініціатив потребує наявності міцної економічної основи, оскільки такі заходи потребують значних інвестицій. Фінансові переваги від ESG ініціатив зазвичай стають очевидними в довгостроковій перспективі, але для цього важливо забезпечити стійке фінансування і не ставити соціальні та екологічні зусилля на перше місце без комерційної вигоди.

Інвестори все частіше оцінюють компанії з точки зору їхніх ESG-стратегій, готові платити премії за ті, що демонструють чіткий зв'язок між ESG-ініціативами та фінансовими результатами. Одне з комплексних досліджень, проведене Школою бізнесу Стерна Нью-Йоркського університету, виявило чіткий позитивний зв'язок між ESG та фінансовими показниками у 58% досліджених випадків. Ще 13% показали нейтральний вплив, 21% — змішані результати, і лише 8% виявили негативний зв'язок (див. Рисунок 1 нижче).

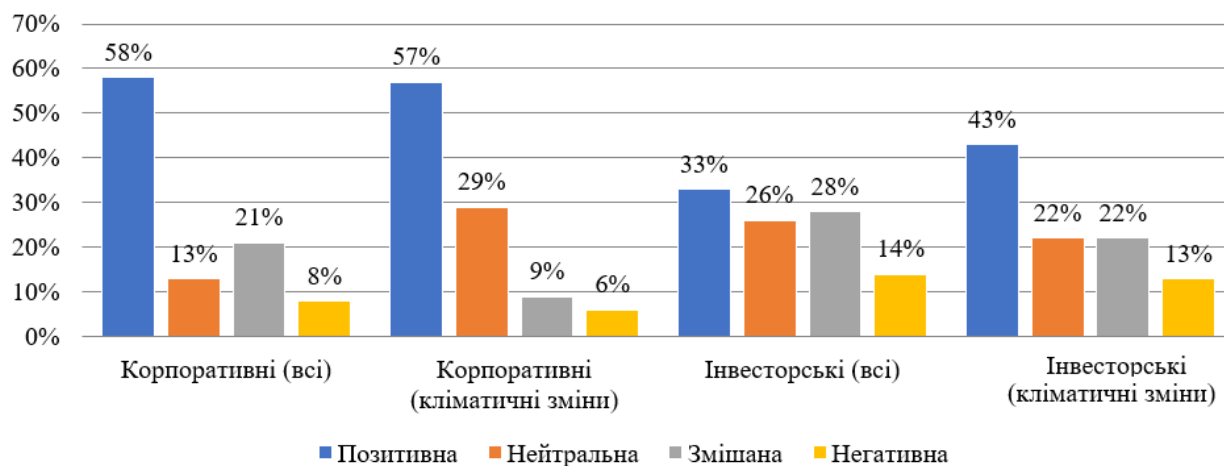


Рисунок 1. Зв'язок між ESG та фінансовими показниками

Джерело: розроблено автором на основі [11]

Інвестиції в освіту та інноваційні технології стимулюють економічне зростання і створюють нові ринки, що важливо для досягнення цілей ESG. Водночас, для підтримки стабільності та економічного процвітання важливо не лише досягати економічного зростання, але й інвестувати в сталий розвиток. Тому, для ефективної реалізації ESG, необхідно забезпечити інтеграцію соціальних, екологічних та ринкових принципів, що повинно супроводжуватися відповідними фінансовими впливами та інноваційними стратегіями [11].

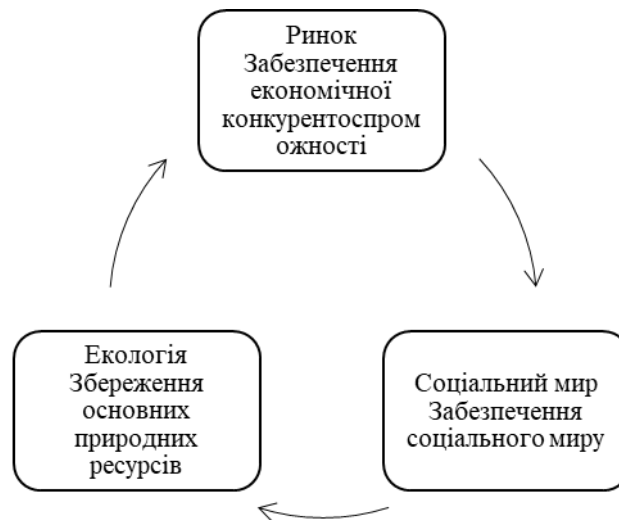


Рисунок 2. Багатовимірна роль ринку в сталому розвитку

Джерело: розроблено автором на основі [11]

ESG-ініціативи демонструють потенціал стати каталізатором довгострокового економічного зростання, однак їхня реалізація повинна базуватися на міцній економічній основі. Без прибутковості, інвестицій у людський капітал, освіту, дослідження та інновації, досягнення сталих цілей неможливе. Саме поєднання соціальної, екологічної та ринкової економіки дає змогу забезпечити процвітання як для компаній, так і для суспільства в цілому.

Висновки

У сучасних умовах сталого розвитку інтеграція ESG-факторів (екологічних, соціальних та управлінських) у процеси оцінки вартості активів набуває дедалі більшого значення. Розгляд ESG-аспектів дозволяє забезпечити комплексне розуміння ризиків і перспектив розвитку об'єкта оцінки, що, у свою чергу, підвищує якість прийняття управлінських та інвестиційних рішень. Здійснене дослідження підтвердило актуальність впровадження ESG-підходів до оцінки активів у різних сферах: нерухомості, обладнання, бізнесу.

Однак, попри зростаючу зацікавленість, наразі бракує чітко визначених, уніфікованих методик та інструкцій щодо врахування ESG-факторів під час оцінювання конкретних типів активів. Це ускладнює стандартизацію практик оцінювання та їх адаптацію до міжнародних вимог у сфері сталого розвитку. Особливо гостро постає потреба в галузевих підходах, які враховували б специфіку різних об'єктів оцінки та вимоги зацікавлених сторін – інвесторів, регуляторів, банківських установ тощо.

З огляду на це, доцільно зосередити подальші наукові та практичні дослідження на розробці конкретних методик та інструкцій з аналізу ESG-факторів у розрізі різних об'єктів оцінки – таких як нерухоме майно, виробниче й технологічне обладнання, бізнес як цілісний майновий комплекс, а також інших об'єктів, що підлягають оцінюванню в різних економічних сферах.

Список використаних джерел

1. Корчагіна, Любов. Науково-методичні засади побудови механізму управління ESG-активністю на підприємстві // Економіка та суспільство, 2023, 52.
2. Кононенко, О. ESG-рейтинги: чи актуальні для українських компаній // Практика МФСЗ, 2022, 3.

3. Роз'яснення щодо складання річної фінансової звітності за 2023 рік. Зміни до Міжнародних стандартів фінансової звітності – Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/rozyasnennya-schodo-skladannya-richnoyi-finansovoyi-zvitnosti-za-2023-rik-zmini-do-mijnarodnih-standartiv-finansovoyi-zvitnosti> (дата звернення: 05.05.2025).
4. Morgan Stanley Sustainable Signals Survey Aug 2024 Results / Morgan Stanley. Morgan Stanley. URL: <https://www.morganstanley.com/press-releases/morgan-stanley-sustainable-signals-survey-> (date of access: 05.05.2025).
5. Asset Valuation Techniques and Impact of ESG metrics – EVIDENT: Invest in Alternatives, Own the Future. URL: <https://www.evident.capital/blog/asset-valuation-techniques-and-impact-of-esg-metrics> (date of access: 05.05.2025).
6. Berg, Florian; Heeb, Florian; Kölbel, Julian. The economic impact of ESG ratings // SAFE Working Paper, 2024. P.64
7. International Valuation Standards. – London: IVSC, 2025. URL: <https://www.appraisers.org/docs/default-source/5---standards/ivs-effective-31-january-2025-redline-edition-33-51.pdf?sfvrsn=d768966b> (date of access: 06.05.2025).
8. RICS Valuation – Global Standards. – London: RICS, 2024. 338 p. URL: <https://www.rics.org/content/dam/ricsglobal/documents/standards/Red-Book-Global-Standards-incorporating-IVS.pdf>. (date of access: 06.05.2025).
9. Чеботарьова, А. Нематеріальні аспекти ESG: як репутація впливає на вартість компанії. – *Mind.ua*. URL: <https://mind.ua/openmind/20233278-nematerialni-aspekti-esg-yak-reputaciya-vplivae-na-vartist-kompaniyi> (дата звернення: 05.05.2025).
10. Tavares, R. Corporate responsibility makes financial sense. Here's why. – *World Economic Forum*. URL: <https://www.weforum.org/stories/2025/03/why-esg-is-now-a-financial-imperative/> (date of access: 07.05.2025).
11. Kaeser, J. Why ESG initiatives need a solid economic foundation. – *World Economic Forum*. URL: <https://www.weforum.org/stories/2025/01/why-esg-initiatives-need-a-solid-economic-foundation/> (date of access: 07.05.2025).
12. Global ESG due diligence+ study 2024. – *KPMG*. URL: <https://kpmg.com/nl/en/home/insights/2024/11/global-esg-due-diligence-study-2024.html> (date of access: 07.05.2025).

ЗАЯВА РАДИ З МІЖНАРОДНИХ СТАНДАРТІВ ОЦІНКИ ЩОДО ПРУДЕНЦІЙНОЇ ВАРТОСТІ НЕРУХОМОСТІ

РМСО окреслює впровадження вимог до пруденційної оцінки нерухомості*

Крістіан Люфт,

Голова Європейського комітету Ради з Міжнародних стандартів оцінки

Європейський комітет Ради з Міжнародних стандартів оцінки (РМСО) разом з Радою з матеріальних активів РМСО уважно стежили за розвитком вимог до розсудливої оцінки протягом останніх двох років, тримаючи це питання як постійний пункт на наших відповідних порядках денних. З моменту впровадження Регламенту про вимоги до капіталу (CRR) на початку цього року, РМСО постійно спостерігала, ретельно відстежуючи розвиток подій по всій Європі, залишаючись неупередженою до різних юрисдикційних підходів.

На цих ранніх етапах впровадження ми усвідомили, що оцінювачам все частіше доручають надавати розсудливі оцінки, часто з певною невизначеністю щодо процесу, якого слід дотримуватися, особливо з огляду на відсутність детальних нормативних вказівок у деяких сферах. Тому, щоб підтримати оцінювачів у цей перехідний період, РМСО підготувала наступну заяву, яка має на меті надати чітке уявлення про те, як вимоги щодо розсудливої оцінки інтерпретуються і застосовуються в Європі.

Я хотів би висловити щиру подяку членам Європейського комітету РМСО, зокрема Вольфгангу Кельбереру (Німеччина), Джамп'єро Бамбаджіоні (Італія) та Паломі Арнаїс (Іспанія), чиї ідеї були безцінними. Я також хотів би відзначити внесок членів Ради зі стандартів РМСО, зокрема Кіма Хільдербрандта (Австралія) і Хосе Коваса (Португалія), і подякувати Олександру Аронсону, технічному директору Ради зі стандартів РМСО і провідному автору заяви, за його відданість справі об'єднання зусиль у цій роботі.

Ми сподіваємося, що ця заява надасть корисний контекст і рекомендації, оскільки практичне застосування розсудливої оцінки продовжує розвиватися.

Заява щодо пруденційної вартості нерухомості

З моменту опублікування 30 жовтня 2024 року Радою з матеріальних активів РМСО оновленої інформації щодо пруденційної оцінки нерухомості, РМСО відзначила різні дискусії між зацікавленими сторонами щодо пруденційної вартості по всій Європі.

Після запровадження з 1 січня 2025 року в ЄС обов'язкового до виконання законодавства про вартість майна, низка наших європейських організацій-членів та зацікавлених сторін з усієї мережі членів РМСО отримали інструкції щодо надання вартості майна та звернулися до РМСО з проханням надати додаткові вказівки.

РМСО відзначила, що на деяких європейських ринках пруденційну вартість надають оцінювачі, тоді як на інших ринках пруденційну вартість розраховують банки самостійно, використовуючи або власні джерела даних, або дані, надані третіми сторонами.

Як розробник стандартів, що ґрунтуються на загальних принципах, РМСО вважає, що ключовим моментом у будь-якій оцінці є наявність, якість та доступ до даних, незалежно від того, хто проводить оцінку та з якою метою вона здійснюється. Як зазначено в МСО 104 «Дані та вхідні дані»:

«...оцінювач повинен оцінити дані та зробити висновок на основі професійного судження про те, що дані є релевантними для оцінки активів та/або зобов'язань відповідно до обсягу робіт і методу оцінки» (п. 30.03 МСО 104)

* Джерело: <https://ivsc.org/ivsc-statement-regarding-prudential-value-for-real-estate/>

Крім того, оцінка, що відповідає Міжнародним стандартам оцінки (МСО), спирається на ключову концепцію під назвою «дата оцінки», яка визначається наступним чином:

«Момент часу, до якого застосовується оцінка»

Однак у сфері оцінки для кредитування під заставу все більшої актуальності набувають аспекти фінансової стабільності та пруденційні вимоги. Тому учасники оціночного процесу повинні чітко усвідомлювати, що Базельський комітет з банківського нагляду (БКБН) та законодавець Європейського Союзу запровадили наступні розсудливо консервативні критерії оцінки, а саме:

- *«вартість коригується з урахуванням потенційної можливості того, що поточна ринкова вартість може бути значно вищою за вартість, яка була б стабільною протягом усього строку кредиту»*
- *«вартість виключає очікування щодо зростання цін»*
- *«вартість не перевищує ринкову вартість, якщо така ринкова вартість може бути визначена»*

Хоча широкі наміри концепції пруденційної вартості, здається, зрозумілі, РМСО поділяє думку БКБН

«що національні органи нагляду повинні надавати рекомендації щодо визначення критеріїв розсудливої оцінки, якщо такі рекомендації ще не існують у національному законодавстві» (Базель III, CRE20, пункт 20.75).

На даний момент зацікавлені сторони, що займаються оцінкою, повинні звернути увагу на те, що не існує ні узгодженого тлумачення визначення, ні узгодженої методології впровадження пруденційної вартості.

Зовсім недавно на іпотечних ринках ЄС з'явився базовий консенсус щодо низки принципів, який поділяють зацікавлені сторони, що займаються оцінкою, та кредитні установи. Таким чином, можна виділити три типи оціночної практики, які застосовуються для визначення пруденційної вартості:

1. Оцінка вартості іпотечного кредитування
2. Скоригована ринкова вартість, де коригування визначаються окремим оцінювачем
3. Скоригована ринкова вартість, коли коригування надаються кредитними установами або сторонніми постачальниками даних, а оцінювачам доручено надати лише оцінку ринкової вартості.

а. Оцінка іпотечного кредитування

У деяких країнах ЄС оцінювачі застосовують підхід, що базується на вартості іпотечного кредитування. Дійсно, європейське банківське законодавство (Регламент про вимоги до капіталу – CRR) передбачає спеціальну «вартість під ризиком», яка називається вартістю іпотечного кредитування, що в основному застосовується для оцінки нерухомості, яка може бути використана в якості заставного майна для фінансування іпотечних кредитів шляхом випуску облігацій, забезпечених заставою.

Вважається, що вартість іпотечного кредитування відповідає вимогам пруденційної вартості, оскільки вона означає вартість нерухомого майна, визначену шляхом розсудливої оцінки майбутньої ринкової привабливості нерухомості з урахуванням довгострокових стійких аспектів нерухомості. Поняття вартості іпотечного кредитування визначається статтею 4 (74) CRR, а його методологія передбачена законодавчими або нормативними положеннями на національному рівні.

Однак слід зазначити, що вартість іпотечного кредитування може відрізнятися в різних країнах (наприклад, у Німеччині та Іспанії), і тому розрахунок пруденційної вартості з використанням цього підходу не можна порівнювати між різними країнами.

б. Скоригована ринкова вартість, надана оцінювачем

У більшості країн-членів ЄС застосовується підхід, що базується на ринковій вартості. Посилання на *«потенційну можливість того, що поточна ринкова вартість буде значно вищою за вартість, яка буде стійкою протягом усього строку кредиту»* у поєднанні з вимогою, що *«вартість не повинна бути вищою за ринкову»*, свідчить про те, що ринкова вартість залишається основним критерієм для цілей кредитування під заставу, виступаючи точкою відліку для визначення пруденційної вартості.

Крім того, відповідні правила передбачають, що *«вартість коригується»*, щоб запобігти значному перевищенню поточної ринкової вартості над стійкою вартістю майна. Хоча слова *«значно»* і *«стійка»* можуть мати значні відмінності в інтерпретації з боку учасників оціночного процесу, між цими учасниками в ЄС зростає згода щодо того, що підхід до коригування на основі ринкової вартості може відповідати обґрунтуванню консервативних оціночних критеріїв.

Наразі практика оцінки характеризується значною невизначеністю щодо калібрування коригувань ринкової вартості. Крім того, особлива проблема полягає у визначенні довгострокових ринкових тенденцій та циклічних змін цін на нерухомість, щоб отримати коефіцієнти коригування, враховуючи, як пояснює Європейський центральний банк, що *«на даний момент немає моделей, які могли б надійно передбачити майбутню вартість конкретної нерухомості»*¹.

¹ В Інформаційному бюлетені Європейський центральний банк з питань нагляду від 14 серпня 2024 року було роз'яснено, що *«Часті помилкові уявлення про ринкову вартість: «Деякі банки приймають те, що вони вважають «наскрізною» вартістю, зменшуючи ринкову вартість на початку, якщо ринок сильний. Деякі банки використовували це як аргумент для того, щоб не фіксувати вартість під час нещодавнього спаду. Однак це не скасовує необхідності моніторингу фактичної ринкової вартості, якщо ринок погіршується протягом строку дії кредиту, оскільки наразі не існує моделей, які можуть надійно передбачити майбутню вартість конкретного об'єкта нерухомості»*.

Ринки ЄС надають докази того, що окремі оцінювачі визначають коригування для кожної окремої нерухомості на основі власних досліджень (статистичного матеріалу та довгострокових рядів даних). Однак слід зазначити, що оскільки окремий оцінювач розраховує коригування, обчислення пруденційної вартості з використанням цього підходу може відрізнятися як у межах країни, так і між країнами.

с. Скоригована ринкова вартість, надана кредитною установою

У цьому підході оцінювач надає ринкову вартість, а кредитні установи самостійно визначають коригування на основі ринкових даних, зібраних внутрішніми силами за допомогою регулярного моніторингу та власних досліджень, і ці коригування потім застосовуються на рівні портфеля. У деяких випадках коригування надаються зовнішніми постачальниками даних (дослідницькими інститутами або іншими професійними організаціями).

Такий підхід, ймовірно, забезпечує більш узгоджені розрахунки пруденційної вартості, оскільки існує центральне джерело, яке здійснює узгоджені коригування на основі спільних даних, але, залежно від джерела коригувань, йому може не вистачати незалежності.

Хоча РМСО не виступає за жодну з наведених вище практик оцінки, в інтересах прозорості учасники оціночного процесу повинні чітко усвідомлювати вищезгадані розбіжності у визначенні пруденційної вартості в Європейському Союзі та світі, якщо це доречно.

Оцінювачі повинні шукати чіткі вказівки у своїх інструкціях, перш ніж приймати такі завдання, щоб відповідати вимогам МСО. Крім того, відповідно до МСО, рекомендується дотримуватися МСО 100 «Засади оцінки» (п. 40.04), де це зазначено:

«Якщо законодавчі, статутні, нормативні та/або інші авторитетні вимоги, що відповідають меті та юрисдикції оцінки, суперечать МСО, такі вимоги слід визначити як пріоритетні, роз'яснити, задокументувати та повідомити про них, щоб забезпечити відповідність МСО»

РМСО продовжуватиме уважно стежити за концепціями пруденційної вартості та намагатиметься інформувати наших зацікавлених осіб про будь-які майбутні зміни. Будь ласка, надсилайте будь-які коментарі або відгуки щодо цього питання технічному директору Ради зі стандартів РМСО Олександру Аронсону.

28 квітня 2025 року