

разі купівлі компанії, який враховує зміну ризиків та прямо впливає на ставку дисконтування.

Отже, ефект синергії виникає за рахунок комбінування взаємодоповнюючих ресурсів компаній: фінансових, матеріальних, інформаційних, трудових.

У роботі [4] запропоновано для підприємств, що входять в об'єднання, визначати коефіцієнти власних виробничих (K_v) і транзакційних витрат (K_{tr}) за формулами:

$$K_v = \frac{B_v \times q_{ij}}{C_n \times q_i} \times 100\%$$

$$K_{tr} = \frac{B_{tr} \times q_{ij}}{C_n \times q_i} \times 100\%$$

де B_v , B_{tr} – відповідно власні виробничі і транзакційні витрати підприємства;

C_n – повна собівартість продукції підприємства;

q_{ij} – обсяг продукції, придбаної підприємством j у підприємства i ;

q_i – обсяг продукції, реалізованої підприємством i .

Як відмічає даний автор, нерівність $K_v < K_{tr}$ вказує на доцільність вертикальної інтеграції підприємств, а $K_v > K_{tr}$ – відповідно горизонтальної інтеграції. При визначенні об'єктів для інтеграції потенційні партнери повинні мати такі значення коефіцієнтів: для вертикальної інтеграції – однаково високі показники транзакційних витрат, а для горизонтального – однаково високі показники власних виробничих витрат.

Висновки

Отже, більшість авторів при оцінці інтегрованих структур визначають операційні та фінансові синергії. На наш погляд, створення об'єднань підприємств дозволяє також підвищити рівень економічної безпеки підприємств, що входять до об'єднання, тобто має місце синергія безпеки. Тому доцільним є проведення оцінки економічної безпеки не лише окремих підприємств, але й об'єднання підприємств в цілому. При цьому можуть використовуватися ті ж самі показники, що й при оцінці економічної безпеки окремих підприємств.

Література

1. Аккерман Ш., Свирщевская А. Алфавит M&A // Рынок ценных бумаг. – 1998. – №6. – С. 20–37.
2. Берзон Н. Современные тенденции развития холдингов // Управление компанией. – №4. – 2004. – С. 10–42.
3. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 2008. – 1008 с.
4. Брусильцева Г.М. Теоретичні та практичні аспекти формування стратегії інтеграції промислових підприємств // Економіка розвитку. – 2007. – №2. – С. 114–116.
5. Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами: Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 800 с.
6. Владимиров И.Г. Слияния и поглощения компаний // Менеджмент в России и за рубежом. – 1999. – №1. – С. 15–28.
7. Голубев М.П. Имущество корпорации. – М.: Научная книга, 2006. – 322 с.
8. Господарський кодекс України №436–IV від 16.01.2003 // Офіційний вісник України – 2003. – №11. – С. 303, ст. 462.
9. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов / Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.
10. Данников В. Холдинги в нефтегазовом бизнесе: стратегия и управление. – М.: Элвойс–М, 2004. – 464 с.
11. Закон України «Про акціонерні товариства» №514–VI від 17.09.2008 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – №50–51. – Ст. 384.
12. Закон України «Про холдингові компанії в Україні» №3528–IV від 15.03.2006 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – №34. – Ст. 291.
13. Коупленд Т., Коллер Т., Муррін Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. – 3-е изд., перераб. и доп. / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп – Бизнес», 2008. – 576 с.
14. Рид С.Ф., Рид А.Л. Искусство слияний и поглощений: Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 958 с.
15. Савчук С.В. Анализ основных мотивов слияний и поглощений // Менеджмент в России и за рубежом. – 2001. – №5. – С. 45–69.
16. Эванс Ф. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: создание стоимости в частных компаниях / Эванс Ф.Ч., Бишоп Д.М.; Пер. с англ. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 332 с.

М.Д. БІЛИК,
д.е.н., професор, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана,
Д.М. АРТЕМЕНКО,
оцінювач, виконавчий директор ТОВ «АКО ЕКСПЕРТ»

Особливості визначення ставки капіталізації при оцінюванні комерційної нерухомості в Україні

У статті розглянуто особливості визначення ставки капіталізації при оцінюванні комерційної нерухомості в Україні. Запропоновано при економічній оцінці дохідної нерухомості застосовувати метод ринкової екстракції (особливо в умо-

вах фінансово-економічної кризи); модель Інвуда при оцінці спеціалізованої нерухомості (газо-, електро-, водопроводів); розроблення єдиних ставок капіталізації з метою забезпечення прозорості при застосуванні дохідного підходу

до оцінки комерційної нерухомості та виявлення тенденцій у зміні дохідності альтернативних інвестицій, які мають кореляційний зв'язок з дохідністю інвестицій у нерухомість.

Ключові слова: ставка капіталізації, оцінювання, комерційна нерухомість, метод ринкової екстракції, модель Інвуда.

В статье рассматриваются особенности определения ставки капитализации при оценивании коммерческой недвижимости в Украине. Предложено при экономической оценке доходной недвижимости использовать метод рыночной экстракции (особенно в условиях финансово-экономического кризиса); модель Инвуда при оценке специализированной недвижимости (газо-, электро-, водопроводов); разработку единых ставок капитализации с целью обеспечения прозрачности при использовании доходного подхода к оценке коммерческой недвижимости и выявления тенденций в изменении доходности альтернативных инвестиций, имеющих корреляционную связь с доходностью инвестиций в недвижимость.

Ключевые слова: ставка капитализации, оценивание, коммерческая недвижимость, метод рыночной экстракции, модель Инвуда.

The article deals with peculiarities of determining capitalization rate in the course of commercial real estate appraisal in Ukraine. Performing economic appraisal of income real estate it is offered to implement market extraction method (especially during financial and economic crisis) Inwood model while special purpose real estate appraisal (gas pipe lines, electric lines, water pipe lines); development of unified capitalization rates with the aim of providing transparency when using income approach in commercial real estate appraisal and revelation of tendencies in profitability change of alternative investments which have correlative relationship with profitability of real estate investment.

Постановка проблеми. Перехід до ринкових відносин в Україні зумовив потребу в об'єктивній оцінці нерухомого майна, зокрема, комерційної нерухомості. Основним підходом при оцінюванні комерційної нерухомості є дохідний підхід. У рамках цього підходу розрізняють два методи: метод прямої капіталізації доходу, який передбачає рівновеликі надходження доходів протягом всього прогнозного періоду, і метод непрямої капіталізації доходу (дисконтування грошового потоку), що передбачає змінні у часі надходження доходів протягом прогнозного періоду. Важливою проблемою нині для інвесторів та оцінювачів нерухомості є визначення ставок дисконтування та капіталізації, особливо в умовах кризи.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Питанню визначення ставки капіталізації під час оцінки комерційної нерухомості в Україні присвятили наукові праці ряд вітчизняних вчених та практиків: В. Воронін, В. Галасюк, І. Галкін, О. Драпиковський, Ю. Дехтяренко, Н. Жиленко, І. Іванова, В. Ларцев, Н. Лебідь, Я. Маркус, О. Мендрул, А. Огаджанян, С. Сивець, С. Скринько, О. Пузенко, Ф. Пузій, А. Чіркін, а також зарубіжних — В. Грибовський, А. Грязнова, А. Грегори, Ф. Еванс, Ю. Козир, В. Михайлець, О. Стоянова, Т. Харрісон.

Враховуючи значний їх внесок у формування методичного забезпечення визначення ставки капіталізації при оцінюванні комерційної нерухомості, варто враховувати особливе значення методу ринкової екстракції, а відповідно використання цього методу для створення єдиної бази значень ставок капіталізації.

Метою статті є дослідження особливостей визначення ставок капіталізації при оцінюванні ринкової вартості нерухомості, що приносить дохід в Україні, обґрунтування переваг застосування цього методу при створенні єдиної бази значень ставок капіталізації для різних видів комерційної нерухомості (торгової, офісної, складської) з урахуванням місцезнаходження.

Виклад основного матеріалу. Поставлена мета зумовлює необхідність розгляду сутнісних ознак кожного з методів визначення ставок капіталізації. Остання представляє собою коефіцієнт, що застосовується для визначення вартості об'єкта виходячи з очікуваного доходу від його використання за умови, що дохід передбачається незмінним протягом визначеного періоду в майбутньому. Ставка капіталізації характеризує норму доходу на інвестований капітал (власний та/або позиковий) і норму його повернення [1].

Існує декілька методів визначення ставки капіталізації:

- метод кумулятивної побудови;
- метод визначення ставки капіталізації з урахуванням відшкодування капітальних витрат;
- метод ринкової екстракції (вжимки).

Метод кумулятивної побудови заснований на додаванні компонентів:

- безризикової ставки;
- компенсації за ризик вкладання коштів;
- компенсації за низьку ліквідність;
- компенсації на інвестиційний менеджмент;
- поправки на прогнозоване підвищення або зниження вартості нерухомості.

Для визначення безризикової ставки визначають актив, який можливо вважати безризиковим. До подібних активів слід відносити такі інструменти, які задовольняють таким умовам:

- 1) прибутковість по них визначена і відома заздалегідь;
- 2) ймовірність втрати коштів (у результаті вкладень у розглянутий актив) мінімальна;
- 3) тривалість періоду обігу фінансового інструменту збігається або близька до «терміну життя» нерухомості.

Як можливі безризикові ставки в межах України прийнято розглядати такі інструменти: депозити надійних українських банків; ставки за міжбанківськими кредитами; державні облігації; єврооблігації; муніципальні облігації.

Ризик низької ліквідності пов'язаний із витратами на конвертацію, мінімально необхідним часом конвертації і т. ін. Ліквідність нерухомості слабо залежить від її стану. На первинному ринку популярні «голі стіни», на вторинному звичайно беруть відразу під ремонт. Вона визначається престижністю місце розташування і відношенням ціни конкретного будинку до середньоринкової для даної категорії. Верхня межа діапазону цієї премії, як правило, становить близько 5% (визначається експертним шляхом).

Ризик на інвестиційний менеджмент потребує поправки до рівня доходу. Премія за управління активом (ризик прийняття рішення про збереження або продаж активів) становить 1,5–4%.

Ризик коливання ринкової кон'юнктури складається з цінових ризиків, ризику зміни структури і обсягу попиту. Для прогнозування зміни вартості нерухомості потрібно врахувати такі фактори: рівень попиту і пропозиції нерухомості (динаміку цін за даними моніторингу ринку); інвестиційний період (обмежений терміном життя активу); циклічний характер розвитку ринку нерухомості (5–8 років).

Перевага цього методу полягає у простоті застосування. Недоліками є: невідповідність жодного активу вимогам, що висуваються при розрахунку без ризикової ставки для нерухомості; суб'єктивність визначення компенсацій: за ризик вкладання коштів, ризик низької ліквідності та ризик на інвестиційний менеджмент; висока похибка при прогнозуванні динаміки цін на нерухомість.

Метод визначення ставки капіталізації з урахуванням відшкодування капітальних витрат полягає у визначенні суми ставки доходу на інвестиції та норми повернення інвестицій (норма відшкодування капіталу). Ставка доходу на інвестиції при цьому визначається ринковою прибутковістю безризикових і ліквідних інструментів і премією за ризики, пов'язаних з невизначеністю отримання доходів у майбутньому та недостатньою ліквідністю оцінюваного об'єкта нерухомості. Норма відшкодування капіталу визначається величиною щорічної втрати капіталу за час очікуваного періоду використання нерухомості, характером зміни величини чистих доходів і способу реінвестування одержуваних доходів. Використовуються три моделі повернення капіталу:

- прямолінійна (модель Ринга);
- за фондом відшкодування (модель Хоскольда);
- ануїтетна (модель Інвуда).

Модель Ринга передбачає, що потік доходів буде щорічно знижуватися. Таке припущення в умовах постійно зростаючих орендних ставок виглядає дуже сумнівним. Тому таку модель практично не застосовують.

Метод Хоскольда також не знайшов широкого застосування при оцінюванні нерухомості, оскільки він припускає, що отримані від оренди гроші на роки акумулюються на депозиті або в інших безризикових і відповідно малодохідних інструментах, що не характерно для стратегії ефективного власника.

Найбільше поширення отримала модель Інвуда, яка більшою мірою відбиває реалії сучасного ринку. Ця модель виходить з того, що як прогнозний період виступає весь залишковий термін експлуатації об'єкта, який закінчується повною втратою вартості оцінюваного об'єкта.

Основні припущення, при яких дана модель діє: протягом всього терміну експлуатації (прогнозного періоду) об'єкт приносить постійний дохід; щорічні платежі, утворені чистим операційним доходом, надходять у кінці кожного року; частина періодичного доходу, що представляє повернення капіталу, реінвестується за ставкою доходу на інвестиції; після закінчення терміну експлуатації (прогнозного періоду) об'єкт повністю втрачає свою вартість. Виходячи з цих припущень ця модель може застосовуватися ли-

ше при оцінці спеціальної нерухомості. Так, наприклад, доходи від експлуатації газопровідних систем, які обслуговують населення, не зростають (у реальних цінах, без інфляції), а вартість цих споруд падає в міру їх старіння і після закінчення їх терміну життя стає рівною нулю. Подібна ситуація має місце також при оцінці об'єктів нерухомості, що відносяться до електропостачання населення та інших об'єктів соціального призначення. При оцінці торговельних, офісних та складських приміщень ця модель дасть хибний результат, оскільки орендні ставки постійно змінюються, також після закінчення нормативного терміну життя вартість нерухомості не стає рівною нулю (принаймні, якщо земельна ділянка у власності, навіть після повного руйнування об'єкта нерухомості у власника залишається деякий капітал в розмірі вартості ділянки землі і частини елементів будівель).

Метод ринкової екстракції полягає в тому, що ставка капіталізації та дисконтування розраховується на підставі аналізу норм прибутків, отриманих власниками аналогічних об'єктів, оскільки відображає процеси, що прямо відбуваються на ринку нерухомості. У загальному вигляді алгоритм застосування методу ринкової екстракції для визначення ставки капіталізації складається із наступних етапів:

Етап I. На цьому етапі формують перелік об'єктів нерухомості, порівнянних з оцінюваним об'єктом, що нещодавно були продані та передані в оренду. Оскільки досить часто подібні дані відсутні, то з достатнім рівнем вірогідності можна скористатися даними пропозицій до продажу та оренди. Зіставлення об'єктів-аналогів з оцінюваним об'єктом здійснюється, як правило, за їх функціональним призначенням, оскільки інші чинники (оздоблення, місцезоположення, тощо) вже враховуються в ціні продажу та орендній платі.

Етап II. Після складання переліку порівнянних об'єктів ставка капіталізації (R) розраховується за формулою [3]

$$R = NOI / C = A \times K_{зап} \times (1 - K_{оп}) / C,$$

де R – коефіцієнт капіталізації;

NOI – чистий операційний дохід;

A – орендна ставка;

$K_{зап}$ – коефіцієнт заповнення, що враховує втрати при зборі орендних платежів (у середньому становить від 2 до 5%);

$K_{оп}$ – коефіцієнт операційних витрат (цей коефіцієнт залежить від рівня постійних витрат власника, – чим менша площа, тим вище рівень операційних витрат);

C – ціна продажу, при розрахунку ставки капіталізації доцільно приймати розрахункові величини вартості продажу та ставок оренди за об'єктами порівняння, які є максимально порівнянними з об'єктом оцінки. Тест на порівнянність виконується шляхом аналізу приналежності величин розрахункових вартостей продажу або ставок оренди по кожному об'єкту порівняння довірчим інтервалам ймовірних значень ринкової вартості об'єкта оцінки або ймовірних значень ставок орендної плати для нього. Розрахунок ставки капіталізації нерозривно пов'язаний з проведенням аналізу нижніх і верхніх цінових орієнтирів імовірних діапазонів вартості продажу та оренди подібної нерухомості. Остаточне значення ставки капіталізації може бути визначене як середньозважена величина за формулою:

$$R = [4 \times R_0 + R_{\min/\min} + R_{\max/\max} + R_{\min/\max} + R_{\max/\min}] / 8,$$

де R_0 – значення ставки капіталізації, виходячи з цінових орієнтирів для найбільш порівнянних аналогів продажу та оренди або математичного очікування масиву ставок капіталізації;

$R_{\min/\min}$ – значення ставки капіталізації, виходячи з меж імовірносних діапазонів вартості продажу та оренди подібної нерухомості: мінімальний продаж / мінімальна оренда;

$R_{\max/\max}$ – значення ставки капіталізації, виходячи з меж імовірносних діапазонів вартості продажу та оренди подібної нерухомості: максимальний продаж / максимальна оренда;

$R_{\min/\max}$ – значення ставки капіталізації, виходячи з меж імовірносних діапазонів вартості продажу та оренди подібної нерухомості: мінімальний продаж / максимальна оренда;

$R_{\max/\min}$ – значення ставки капіталізації, виходячи з меж імовірносних діапазонів вартості продажу та оренди подібної нерухомості: максимальний продаж / мінімальна оренда.

Нижче наведено приклад обчислення ставки капіталізації методом ринкової екстракції. Вихідні данні, що використовуються при розрахунках ставок капіталізації, наведені в табл. 1.

Об'єкти нерухомості, наведені в табл. 1, відносяться до найбільш популярних та заповнених торговельних центрів міста Києва. В них ціни та орендні ставки на торговельні площі найвищі у столиці. Наведені в табл. 1 данні використані для розрахунків ставок капіталізації, що представлені в табл. 2.

Аналізуючи ставки капіталізації, розраховані в табл. 2, ми бачимо, що чим дорожча та прибутковіша нерухомість, тим нижча ставка капіталізації (менші ризики).

Недоліком цього методу є необхідність достовірної інформації про достатню кількість угод по оренді та купівлі-продажу об'єктів нерухомості, співставних до об'єкта оцінки.

Переваги цього методу: немає необхідності визначати безризиковий актив (немає фінансових інструментів, які повністю задовольняли б вимогам, що висуваються до безризикового активу у випадку нерухомості); відсутність похибки, що пов'язана з суб'єктивним визначенням ризиків та прогнозу динаміки цін.

Проблема визначення ставки капіталізації в умовах кризи, залишається дуже важливою при здійсненні оцінки нерухомості. Ця проблема стала предметом відповідних дискусій у професійних та наукових колах. Перед обговоренням того, як змінилася ставка капіталізації в умовах кризи, розглянемо, що змінилося на ринку нерухомості, коли загальна світова криза прийшла в українську економіку.

З позицій оцінювача основні процеси на ринку нерухомості у зв'язку з кризою можна охарактеризувати такими моментами:

1. Різке зниження попиту на нерухомість у зв'язку із загальним погіршенням економічного стану з початком кризи. В результаті незалежно від збереженої загальної інфляції на споживчому ринку зростання цін на нерухомість спочатку призупинилося (друга половина 2008 року), потім почалося падіння. До теперішнього часу ціни на нерухомість за різними оцінками впали на 40–50%.

2. Одночасно спостерігається різке зниження попиту на оренду приміщень. Одні підприємства, не витримавши тиску кризи, покидають орендовані площі. Інші переходять на менші й дешевші площі. У результаті зниження попиту і одночасного зростання пропозицій – орендні ставки падають. Причому на відміну від продавців нерухомості, які проявляють консерватизм та інерційність у питаннях зниження цін продажу, орендодавці більш поступливі. Додатковим фактором зниження чистого доходу від здачі в оренду є зростаюча в період кризи недозавантаженість приміщень.

3. Оскільки придбання комерційної нерухомості не забезпечує достатнього поточного доходу, поки що відсутні підстави очікувати зростання цін в найближчому майбутньому, то вкладання грошових коштів у придбання нерухомості з метою отримання доходу в цих умовах стає не вигідним, що й підтвердилося різким падінням кількості угод на ринку комерційної нерухомості.

4. У результаті кризи значно скоротилися обсяги будівництва, тому що:

– припинилися додаткові надходження від співінвесторів у зв'язку із загальним погіршенням економічного стану юридичних і фізичних осіб;

Таблиця 1

№	Назва торговельного центру в м. Києві	Запропонована ціна продажу, \$/кв. м (С)	Запропонована орендна ставка, \$/кв. м на рік (А)
1	«Олімпійський» http://aviso.ua	4500	580
2	«Україна» http://agent.ua	4000	580
3	«Дрім Таун» http://aviso.ua	3800	520
4	«Арена Сіті» http://blagovist.ua	6000	600
5	«Комод» www.parklane.ua	3500	500

Таблиця 2

№	Ціна, \$/кв. м (С)	Орендна ставка, \$/кв. м на рік (А)	Коефіцієнт заповнення Кзап	Коефіцієнт операційних витрат Копер	Чистий річний дохід, \$/кв. м (NOI)	Ставка капіталізації, % (R)
1	4500	580	0.95	0.8	441	9,8
2	4000	580	0.95	0.75	413	10,3
3	3800	520	0.95	0.8	395	10,4
4	6000	600	0.95	0.9	513	8,6
5	3500	500	0.95	0.85	404	11,5
Середня ставка капіталізації						10,12
Ставка капіталізації розрахована за формулою: $R = (4 \times R_0 + R_{\min/\min} + R_{\max/\max} + R_{\min/\max} + R_{\max/\min}) / 8$						10,21

ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

– стало важче отримати кредитні кошти за реальною для позичальника ціною;

– знизилася ринкова ціна об'єктів нерухомості, тому очікувана від девелоперського проекту дохідність у результаті кризи істотно зменшилася.

За кризи зросли ризики неотримання запланованих доходів інвесторами, які придбали комерційну нерухомість з метою подальшої здачі в оренду. Підвищилися також ризики інвестицій у будівництво, що пов'язані з невизначеністю, як будуть змінюватися ціни на об'єкти нерухомості в майбутньому, на матеріали і відповідні витрати на будівництво. Інвестор, вкладаючи гроші в проекти, які характеризуються великими ризиками, вимагає відповідної компенсації (премії) за ризик, а тому він готовий «піти» на зростання ризику тільки в обмін на збільшення прибутковості інвестицій. Тому дохідні активи на вільному конкурентному ринку зазвичай відповідають вимозі: чим вони більш ризиковані, то повинні приносити більший дохід. Звідси багато оцінювачів роблять висновок про те, що в умовах кризи у зв'язку з підвищеними ризиками ставка дисконтування, що відображає дохідність інвестицій у нерухомість, повинна бути більш високою, ніж у докризовий період, що характеризується меншими ризиками. З цим висновком, проте, не можна погодитися. Сам факт підвищення ризику пов'язаний з даним активом, не означає автоматичного підвищення його прибутковості. Адекватне співвідношення між прибутковістю інвестицій та їх ризиком є справедливим тільки для сталого ринку, коли інвестор може вибирати між кількома альтернативними вкладеннями, кожне з яких характеризується своїм рівнем ризику. У ситуації ж кризи ринок виходить із рівноважного стану. Прибутковість інвестицій у нерухомість знизилася на тлі зниження загальної прибутковості бізнесу і відповідно зниження прибутковості альтернативних інструментів інвестування. При цьому зросли ризики інвестицій не тільки в нерухомість, але ризики інших інвестицій, які можуть розглядатися як альтернативні. Таким чином, при покупці нерухомості з інвестиційними цілями інвестор змушений погоджуватися на меншу прибутковість, ніж у докризові часи, з одночасним розумінням того, що приймає свої рішення в умовах більш високого ризику. Тому зниження ставки капіталізації є природним наслідком загального падіння прибутковості бізнесу в результаті кризи в усіх сферах економіки.

Метод кумулятивної побудови передбачає, що в будь-якій ситуації і, в тому числі в період кризи, ставка капіталізації має бути вище безризикової ставки. Отже, обізнаний інвестор не буде вкладати кошти в ризиковий актив замість безризикового, якщо він не очікує компенсації за ризик. Тому безризикова ставка завжди є нижньою межею ставки капіталізації. Що ж стосується розрахунків компенсації за ризики, то в цій частині метод кумулятивної побудови викликає серйозні заперечення, перш за все у зв'язку з тим, що повністю спирається на суб'єктивну думку, яка по суті і визначає кінцеве значення ставки капіталізації. Ситуація визначення ставки капіталізації посилюється тим, що прибутковість вкладень у нерухомість в умовах кризи не адекватна ризикам, характерним для вкладень у нерухомість в цей період. Тому викори-

стання цього методу взагалі, особливо в умовах кризи, може призвести до невірних результатів.

Метод ринкової екстракції безпосередньо базується на пропозиціях ринку об'єктів купівлі–продажу та оренди, тому він дозволяє уникнути хибних суб'єктивних висновків. На даний момент орендодавці виявляються більш поступливі, ніж продавці нерухомості. Тому в середньому відношення орендної ставки до вартості нерухомості в умовах поточної кризи зменшилося. Крім того, збільшується ступінь недозавантаження площ, що здаються в оренду. При цьому не зменшуються комунальні платежі та інші витрати, пов'язані з експлуатацією нерухомості.

За цих супроводжуваних кризу процесів чистий операційний дохід знизився більше, ніж ціна відповідного об'єкта нерухомості, тому ставка капіталізації розрахована методом ринкової екстракції у період кризи знизилася порівняно з докризовим періодом.

Варто відзначити, що створення єдиної бази ставок капіталізації розрахованих методом ринкової екстракції, на великих масивах інформації (базах агентств нерухомості) створить можливість: прозорого застосування дохідного підходу при оцінці комерційної нерухомості, виявлення тенденцій у зміні дохідності альтернативних інвестицій, що мають кореляційний зв'язок з дохідністю інвестицій у нерухомість, оскільки ринок нерухомості існує і розвивається не сам по собі, а під впливом факторів, що визначають соціально–економічний розвиток і політичну стабільність як країни в цілому, так і окремих регіонів зокрема. Так, якщо розглядати торгівельну нерухомість, то вирішальний вплив на ставки оренди в торгових приміщеннях має обсяг ввезених товарів, обсяг промислового виробництва, обсяг імпорту, курс гривні до долара. Для офісної нерухомості найбільш значущими є зайнятість в загальній комерційній діяльності та обсяг імпорту.

Висновки

Проведене дослідження особливостей визначення ставок капіталізації та дисконтування при економічній оцінці дохідної нерухомості дозволяє зробити такі висновки.

Метод ринкової екстракції безпосередньо базується на пропозиціях ринку об'єктів купівлі–продажу та оренди, тому він дозволяє уникнути хибних суб'єктивних висновків, які характерні для методу кумулятивної побудови, особливо в умовах фінансово–економічної кризи; модель Інвуда варто застосовувати при оцінці спеціалізованої нерухомості, оскільки доходи від експлуатації таких об'єктів не зростають (у реальних цінах, без інфляції), а вартість цих споруд падає в міру їх старіння і після закінчення їх терміну життя стає рівною нулю; ставка капіталізації розрахована методом ринкової екстракції у період кризи знизилася порівняно з до кризовим періодом.

Створення єдиної бази ставок капіталізації розрахованих методом ринкової екстракції, на великих масивах інформації (базах агентств нерухомості) створить можливість: прозорого застосування дохідного підходу при оцінці комерційної нерухомості, виявлення тенденцій у зміні дохідності альтернативних інвестицій, що мають кореляційний зв'язок з дохідністю інвестицій у

нерухомість, оскільки ринок нерухомості існує і розвивається не сам по собі, а під впливом факторів, що визначають соціально-економічний розвиток і політичну стабільність як країни в цілому, так і окремих регіонів зокрема.

Література

1. Постанова КМ України «Про затвердження Національного стандарту №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» від 10.09.2003 р. № 1440.
2. Постанова КМ України «Про затвердження Національного стандарту №2 «Оцінка нерухомого майна» від 28.10.2004 р. № 1442.

3. Журнал «Практика оцінки» вересень 2007 р. під загальною редакцією Я.І. Маркуса. – 91 с.
4. Журнал «Практика оцінки», лютий 2009 р. Під загальною редакцією Я.І. Маркуса. – 94 с.
5. Фоменко А.Н. Метод ринкової екстракції – інструмент для аналізу реальних і номінальних ставок, ризиків інвестицій // Питання оцінки, №3, 2008 р.
6. Харрисон Генри С. Оценка недвижимости: Учебное пособие / Пер. с англ. – М.: РИО Мособлуполиграфиздата, 1994. – 231 с.
7. Дридман Дж., Ордуэй Ник. Анализ и оценка приносящей доходность недвижимости. – Пер. с англ. – М.: «Дело», 1997. – 480 с.

О.Ф. КРАЙНЮЧЕНКО,
к.е.н., доцент, Національний університет харчових технологій,
І.М. ФЕЦЕНКО,
студентка, Національний університет харчових технологій

Методичні підходи щодо оцінювання параметрів товарної номенклатури та асортименту продукції

Розглянуто проблеми формування раціонального складу та структури асортименту продукції; запропоновано систему показників оцінювання стану та динамічності змін в асортименті та номенклатурі продукції, що виробляється підприємством.

Ключові слова: асортимент продукції, номенклатура продукції, підприємство, конкурентоспроможність.

Рассмотрены проблемы формирования рационального состава и структуры ассортимента продукции; предложена система показателей оценки состояния и динамичности изменений в ассортименте и номенклатуре выпускаемой предприятием продукции.

Ключевые слова: ассортимент продукции, номенклатура продукции, предприятие, конкурентоспособность.

The problems of rational composition and structure of product range; the system performance and evaluation of dynamic changes in assortment and product range has been recommended.

Постановка проблеми. На даному етапі розвитку економіки України все більше значення у свідомості споживачів набуває наявність можливості вибору потрібного товару із запропонованого асортименту. У зв'язку з цим формування різноманітного складу та структури асортименту і номенклатури продукції є одним із головних напрямків діяльності кожного підприємства. Особливої значущості цей напрям набуває зараз, коли до товару з боку споживача висуваються підвищені вимоги, і від ефективної роботи підприємства з виробленим товаром залежать всі економічні показники діяльності і займана ним ринкова частка. Як свідчить світовий досвід, лідерство в конкурентній боротьбі одержує той, хто найбільш компетентний в асортиментній полі-

тиці, володіє методами її реалізації і може максимально ефективно нею управляти.

У сучасних умовах конкуренції ринок визначає необхідний йому асортимент, тому завданням підприємства є задоволення попиту краще і ефективніше, ніж конкуренти. При неоптимальній структурі асортименту відбувається зниження як потенційного, так і реального рівня прибутку, втрата конкурентних позицій на перспективних споживчих і товарних ринках і, як наслідок цього, спостерігається зниження економічної стійкості підприємства. Тому формування оптимального асортименту, сприяючого оптимізації та збереженню бажаного прибутку на тривалій період часу, дуже актуально для підприємств, що прагнуть бути конкурентоспроможними.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Для того щоб управління підприємств було ефективним і приносило результати, необхідно насамперед чітко розуміти саму суть понять «асортимент» та «номенклатура». Однозначного, чіткого визначення щодо них не існує. Кожен вчений-економіст, що працює у сфері вивчення товарної політики, дає власне тлумачення даних термінів, але суть їх подібна.

Так, наприклад, В.П. Пилипчук дає таке визначення: «Товарний асортимент – це динамічний набір номенклатурних позицій (типорозділів, марок, моделей) продукції, яка користується потенційним попитом на ринку і забезпечує успішне функціонування підприємства на довгу перспективу» [9, с. 101].

А С. Гаркавенко є автором такого визначення: «Товарний асортимент – сукупність усіх асортиментних груп товарів, які пропонуються конкретною фірмою» [4, с. 210]. Товарна номенклатура, з її точки зору, – це сукупність усіх асортиментних груп і товарних одиниць, які пропонуються фірмою для продажу. Тоб-