

УДК 336. 1

А. М. Мельник,
аспірант кафедри фінансів, Національний університет ДПС України

ПОСИЛЕННЯ ФІСКАЛЬНИХ ТА РЕГУЛЮЮЧИХ ЕФЕКТІВ ОПОДАТКУВАННЯ НЕРУХОМОГО МАЙНА ЧЕРЕЗ МЕТОДИКУ ОЦІНКИ БАЗИ ОПОДАТКУВАННЯ

A. Melnik,
PhD student of financial department of National university of state tax service of Ukraine

STRENGTHENING FISCAL AND REGULATORY EFFECTS OF REAL ESTATE TAXATION THROUGH METHOD OF THE TAX BASE ESTIMATES

Стаття присвячена проблемам оцінки бази оподаткування податком на нерухоме майно в Україні. Обґрунтовано необхідність переходу від оподаткування площі до оподаткування вартості нерухомого майна. Запропоновано оцінювати вартість нерухомого майна як вартість потенційних орендних платежів. Обґрунтовано методику визначення коригуючих коефіцієнтів для оцінки бази оподаткування. Розраховано потенційну базу оподаткування та коригуючі коефіцієнти для м. Києва.

The article is devoted to problems of assessment tax base on real estate in Ukraine. The necessity of the transition from space taxation to the value taxation of real estate was proved. A method of estimate property value as potential lease payments was developed. The technique of determining adjustment coefficients to assess the tax base was developed. The potential tax base and correction coefficients for Kyiv were calculated.

Ключові слова: податок на нерухоме майно, база оподаткування, оцінка нерухомого майна, коригуючі коефіцієнти.

Key words: property tax, tax base, property evaluation, correction coefficients.

ВСТУП

База оподаткування податками на нерухоме майно є одним з найбільш дискусійних питань не тільки серед вітчизняних, але і серед зарубіжних вчених. Основний предмет дискусій: що має оподатковуватися — площа об'єкту нерухомого майна чи його вартість. Слід зазначити, що в обох із зазначених варіантів визначення бази оподаткування є як свої переваги, та і недоліки. Серед переваг площі об'єкта нерухомого майна як бази оподаткування слід відзначити відносну легкість адміністрування, оскільки інформацію можна дізнатися з реєстру власників нерухомого майна. Проте, на наш погляд, на цьому переваги закінчуються. Площа нерухомого майна як об'єкту оподаткування не відображає його важливі споживчі характеристики — ступінь зносу, зручність у користуванні, вартість поліпшень тощо. Саме тому площа нерухомості як база оподаткування найчастіше використовується у країнах, які розвиваються, або у країнах з трансформаційною економікою, в яких система реєстрів перебуває на стадії становлення.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Проблемні питання оподаткування нерухомого майна розкриваються у працях багатьох українських дослідників. Проблемні аспекти оподаткування землі розглянуті у працях О. Сидорович [5]. регулюючі аспекти оподаткування нерухомого майна досліджуються М. Карлінім та Н. Бобох [2]. Фіскальні ефекти оподат-

кування нерухомого майна досліджуються В. Прокопенко [4]. Проте проблема оцінки бази оподаткування податком на нерухоме майно є мало розробленою і потребує подальших досліджень.

МЕТА СТАТТІ

Мета статті — обґрунтувати шляхи посилення регуляторних та фіскальних ефектів оподаткування нерухомого майна через зміну методики оцінки бази оподаткування.

ВИКЛАДЕННЯ ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Реалізація потенціалу зростання бази оподаткування податком на нерухоме майно передбачає, передусім, перехід від оподаткування площі до оподаткування вартості. Визначення вартості об'єктів нерухомого майна як бази оподаткування є трудомістким процесом (це є його основним недоліком), оскільки потребує серйозного впорядкування інформаційної бази щодо наявності та вартості об'єктів нерухомого майна, а також представлення та оновлення такої інформаційної бази у відкритому доступі. У частині визначення бази оподаткування нерухомого майна відмінного від земельної ділянки, пропонуємо застосовувати різні підходи для юридичних і фізичних осіб. Для юридичних осіб пропонуємо залишити чинний підхід, відповідно до якого окремо оподатковується вартість землі і вартість нерухомого майна, відмінного від земельної ділянки. Вартість об'єкта оподаткування,

відмінного від земельної ділянки, пропонуємо визначати як справедливую вартість об'єкта оподаткування на 01 січня кожного року. Це дасть можливість врахувати зміну споживчих характеристик об'єкта нерухомого майна (його знос або модернізацію). Застосування концепції справедливої вартості впливає з основних принципів Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та фінансової звітності. Оскільки в Україні здійснюється перехід до обліку за Міжнародними стандартами, то саме справедлива вартість об'єкта нерухомого майна має бути базою оподаткування. Справедлива вартість є максимально наближеною до ринкової, реальної вартості, тому враховує всі системні ризики від володіння об'єктом нерухомого майна. У якості альтернативної бази оподаткування можна розглянути залишкову вартість об'єкта нерухомого майна, однак якщо така вартість визначається на основі історичної (первинна вартість за мінусом нарахованої амортизації), то вона не буде повною мірою відображати реальну вартість об'єкта нерухомого майна, оскільки з часом його вартість змінюється і під впливом зовнішніх чинників (наприклад, зміна статусу місця, де розташований такий об'єкт оподаткування).

Для фізичних осіб задоволення від володіння об'єктом нерухомого майна характеризується не тільки через його функціональні характеристики (на відміну від більшості юридичних осіб), а також і споживчі, тому базу оподаткування податком на нерухоме майно слід визначати як вартість єдиного об'єкту — земельної ділянки та розташованої на ній будівлі, тобто вартість земельної ділянки з усіма поліпшеннями. Слід відмітити, що у сватовій практиці до визначення вартості бази оподаткування податком на нерухоме майно застосовують кілька підходів: на основі ринкової вартості (market value); на основі вартості оренди (rental value); на основі кадастрової вартості (cadastral value); на основі спеціальної вартості оподаткування.

Кожен із зазначених підходів має свої переваги та певні обмеження щодо застосування. Так, кадастровий підхід вимагає стабільної економічної ситуації та низького рівня інфляції, у протилежному випадку кадастрові ціни не будуть відповідати ринковим реаліям та не виконуватимуть основну функцію — диференціацію оподаткування залежно від різниці у характеристиках об'єкту оподаткування. Визначення бази оподаткування на основі ринкової вартості один з найбільш точних, однак і трудомістких варіантів, хоча у майбутньому Україна має прагнути до повного переходу визначення бази оподаткування нерухомого майна на основі ринкового методу із застосуванням масової оцінки нерухомості.

У найближчому майбутньому, на наш погляд, доцільно застосувати комбінований підхід до визначення бази оподаткування податком на нерухоме майно, а саме — визначення вартості на основі потенційних орендних платежів та спеціальної вартості. Слід відмітити, що визначення бази оподаткування на основі вартості орендних платежів застосовується у Франції, Іспанії, Великобританії, Індії, країнах Азії тощо. Визначення спеціальної вартості застосовується в Японії, Індонезії, Південній Кореї. У зазначених країнах такий підхід закріпився історично, в Україні його доцільно застосовувати у випадку, коли неможливо визначити вартість бази оподаткування на основі орендних платежів. Кількість випадків визначення бази оподаткуван-

ня на основі спеціальної вартості має бути обмеженим, крім того, застосування такого підходу вимагає перегляду вартості об'єкта оподаткування щороку. Право визначення спеціальної вартості має бути закріплене за сертифікованими спеціалістами-оцінщиками, а методика оцінки має бути чітко визначена на законодавчому рівні з метою попередження випадків маніпулювання вартістю.

Визначення бази оподаткування нерухомого майна на основі його потенційної здатності генерувати грошові потоки ґрунтується на базових принципах фінансів оцінки вартості активу. Чим вищою є здатність активу генерувати грошові потоки та чим нижчий є ризик втрати таких грошових потоків, тим вищою буде вартість такого активу. На відміну від решти активів, нерухоме майно має обмежений термін використання, ця його характеристика має обов'язково враховуватися при визначенні вартості бази оподаткування. Це спрощує визначення вартості майна, оскільки немає необхідності у визначенні вартості постійного грошового потоку.

У якості контраргументу економісти наголошують на тому, що вартість будівлі із часом зменшується під впливом зносу. Саме тому, на нашу думку, базу оподаткування нерухомого майна, яке належить фізичним особам і використовується для проживання або ведення особистого господарства, яке не пов'язане з бізнесом, слід визначати разом із вартістю землі. Вартість землі із часом об'єктивно зростає, оскільки це обмежений не відновлюваний ресурс, на який постійно зростає попит. Вартість будівлі також може зростати не тільки в результаті модернізації, але і в результаті зміни статусу місця знаходження об'єкту нерухомого майна. Вартість орендної плати також буде змінюватися залежно від зазначених характеристик, тому визначення бази оподаткування саме з використанням такого підходу характеризується не тільки точністю, але і гнучкістю. Наприклад, під час масштабних економічних криз вартість бази оподаткування зменшуватиметься, що зменшуватиме податкове навантаження на фізичних осіб, тобто спрацюватиме як вбудований регулятор.

Для визначення розміру бази оподаткування доцільно скористатися підходом, відповідно до якого вартість об'єкту нерухомого майна визначається як капіталізована вартість майбутніх грошових потоків від оренди такого об'єкту. За умови використання такого підходу необхідно розрізняти поточну і майбутню віддачу від об'єкту нерухомого майна. При визначенні бази оподаткування податком на нерухоме майно необхідно враховувати поточну віддачу, оскільки майбутня (кінцева) віддача може бути розрахована у разі відчуження об'єкту нерухомого майна. У пропонованій нами концепції результат відчуження буде оподатковуватися іншими податками — податком на спадщину (у випадку дарування або передачі у спадщину) або податком на доходи фізичних осіб (у випадку продажу).

Найбільш складними аспектами оцінки бази оподаткування є визначення рівня ризику інвестицій в об'єкт нерухомого майна та визначення ставки дисконту з урахуванням такого рівня ризику. Передусім можна зробити припущення, що не диверсифікований ризик інвестицій в нерухоме майно близький за значенням до ринкового ризику. Однак розрахунки засвідчили, що ризик для об'єктів нерухомого майна, розташованих у різних містах буде відрізнятися (табл. 1).

Таблиця 1. Дохідність і ризиковість інвестицій в нерухоме майно некомерційного призначення, %

Регіон	Період	Порівняльна річна дохідність	Середня арифметична	Стандартне відхилення	Серійна кореляція
Київ	2009-2016	14,20	15,70	5,40	11
Дніпропетровськ	2009-2016	10,80	10,90	2,60	17
Харків	2009-2016	10,46	10,96	2,02	16
Львів	2009-2016	9,90	9,90	1,78	16

Джерело: розраховано автором за даними інформаційної бази www.svdevelopment.com

Як видно з розрахунків, найнижча волатильність характерна для інвестицій у нерухоме майно у м. Львові, проте і дохідність таких інвестицій є найнижчою. Найвищою є волатильність у м. Києві, проте і дохідність тут найвища. Слід зазначити, що високий ступінь волатильності може бути пояснений також суттєвою різницею у вартості оренди житла в різних районах м. Києва. Для всіх чотирьох досліджуваних випадків характерна позитивна кореляція. Це означає, що основа визначення ставки дисконту може бути однаковою для кожного регіону, однак при цьому її значення будуть відрізнятися, оскільки вихідні дані по регіонах будуть варіюватися. Різниця у рівнях ризику пояснюється, передусім, різними ціновими трендами на житло та різницею в орендних платежах. Наявність зазначених відмінностей і є відображенням ризиків від інвестицій у об'єкти нерухомого майна. У випадку визначення вартості об'єкта житлової нерухомості її власника (платника податку на нерухоме майно) слід вважати інвестором. Свого часу ним було прийнято рішення про вкладання коштів у придбання об'єкту нерухомого майна, який у подальшому він може продати, подарувати або передати у спадок. Інвестор очікує, що вартість такого об'єкту з часом або зростатиме, або, як мінімум, залишиться незмінною. Відповідно коливання цін на об'єкти нерухомості і є відображенням ризиків, які хвилюють власника нерухомого майна.

Застосування методу прямої капіталізації потребує визначення ставки капіталізації. У світовій практиці застосовуються різні методи і підходи до її визначення — на основі ринкової екстракції або на основі коригування ставки дохідності на премію за ризик. При цьому різні види ризиків формалізуються у вигляді консолідованої премії за ризик, яка включається у ставку капіталізації.

На наш погляд, якщо вести мову про оцінку вартості нерухомого майна, то власника (інвестора) мають турбувати два основні види ризику: ризик неліквідності та ризик неповернення інвестицій. Аналогічна думка викладена у праці В. Вороніна, А. Костика, Е. Лянце та С. Вороненко [1]. Ризик неліквідності охоплює несистемні ризики, ризик неповернення інвестиції пов'язаний із системними ризиками, включаючи політичні ризики та ризики природних катастроф.

В основі базових моделей оцінки ризику [6—7] покладено ідею, що ставка капіталізації може бути визна-

чена як сума без ризикової ставки дохідності та премії за наявність ризиків. Для коректності розрахунків ставка дисконтування має бути очищена на рівень інфляції. Тоді формула для визначення ставки капіталізації набуде вигляду (1):

$$q_n = (1 + r_{fr} + p) \cdot (1 + i) - 1 \quad (1),$$

де q_n — номінальна ставка капіталізації,
 r_{fr} — без ризикова ставка дохідності,
 i — рівень інфляції.

З урахуванням ризиків неліквідності та неповернення інвестицій формула визначення премії за ризик набуде вигляду (2):

$$p = (1 + p_d) \cdot (1 + p_{il}) - 1 \quad (2),$$

де p_d — премія за ризик неповернення,
 p_{il} — премія за ризик неліквідності активу.

У формулі 2 фігурує змінна — без ризикова ставка дохідності. Західна практика у якості без ризикової ставки дохідності (тобто ставки, за якої гарантований певний рівень дохідності за відсутності ризику) визначає ставку дохідності за довгостроковими державними облігаціями (10 років). Для України такий підхід є некоректним, оскільки державні довгострокові цінні папери номіновані у національній валюті, тому дохідність за такими цінними паперами не очищена від ризику інфляції та девальвації.

Українські економісти у якості безризикової ставки дохідності пропонують застосовувати середню ставку по депозитах в іноземній валюті, у більшості сучасних публікацій мова йде про депозити у доларах США [3]. На наш погляд, в умовах нестабільної економічної ситуації такий підхід також вимагає обережного застосування. Це пов'язано з тим, що в умовах кризи банки можуть зловживати маркетинговими заходами та оголошувати про розміщення депозитів під невикорданно високі ставки. Тому ми вважаємо, у якості без ризикової ставки дохідності необхідно враховувати середню ставку по депозитах у доларах США на термін від 1 року у 10 найбільших банках за рейтингом НБУ.

Як вже було зазначено вище, ризик неліквідності пов'язаний з ризиком втрати доходів від альтернативного розміщення коштів, тому для компенсації ризику неліквідності варто визначити премію за неліквідність. У праці В. Вороніна та ін. [1] запропоновано такий ри-

Таблиця 2. Розрахунок коефіцієнту капіталізації за 2009—2015 рр. для м. Київ

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Безризикова ставка дохідності	5,5	5,8	6,21	6,1	6,15	5,11	4,85
Премія за ризик неліквідності	3,91	3,86	3,88	3,95	3,11	5,4	5,65
Премія за ризик неповернення інвестиції	5,12	5,11	4,99	4,81	5,15	6,3	6,3
Ставка капіталізації	14,53	14,77	15,08	14,86	14,41	16,81	16,8

Джерело: розраховано автором.

Таблиця 3. Розрахункова вартість бази оподаткування житлової нерухомості по м. Києву у 2015 р.

Регіон	01.01.2009			03.03.2010			03.05.2011			02.07.2012			01.09.2013			01.11.2014			01.01.2016						
	1 кімн.	2 кімн.	3 кімн.	1 кімн.	2 кімн.	3 кімн.	1 кімн.	2 кімн.	3 кімн.	1 кімн.	2 кімн.	3 кімн.	1 кімн.	2 кімн.	3 кімн.	1 кімн.	2 кімн.	3 кімн.	1 кімн.	2 кімн.	3 кімн.				
Київ, ціна в дол. США	427	588	698	298	431	525	348	491	606	614	742	450	450	614	742	450	500	676	810	315	429	514	303	412	493
Київ, ціна в грн.	8967	12348	14658	6258	9051	11025	7308	10311	12726	12894	15582	9450	9450	1486	1486	1486	10500	14196	1441	1681	1681	1681	1681	1681	1681
Коефіцієнт капіталізації	14,53	14,53	14,53	14,77	14,77	14,77	15,08	15,08	15,08	14,86	14,86	14,86	14,86	14,86	14,86	14,86	14,41	14,41	14,41	16,81	16,81	16,81	16,81	16,81	16,81
Вартість бази оподаткування податком на нерухоме майно	61713,7	84982,79	100880,9	42369,67	61279,62	74644,55	48461,54	68375,33	84389,92	86769,85	104858,7	63593,54	63593,54	86769,85	104858,7	86769,85	72866,07	98514,92	118043	39351,58	53593,1	64211,78	37875	51500	61625

Джерело: розраховано автором на основі інформації www.svdevelopment.com

зик визначати як різницю у відсотках за банківськими строковими депозитами та депозитами до запитання. На наш погляд, такий підхід потребує уточнення. Зокрема ставки по депозитах у якій валюті доцільно враховувати та який термін депозитів буде показовим для таких розрахунків. Ми вважаємо, що оцінка премії за ризик має відбуватися за однаковий проміжок часу, тому якщо без ризикова ставка дохідності приймається як середня ставка по депозитах у доларах США за 3 або 5 років, то і премія за ризик має визначатися за аналогічний проміжок часу. Оскільки без ризиковою слід вважати середню ставку за депозитами у доларах США по десяти найбільших банках за версією НБУ, то у якості ставки з максимальним ризиком можна вважати середню ставку за аналогічними депозитами у 10 банках, які мають рейтинг "С". У цьому випадку зберігається логіка, що за вищого рівня ризику пропонується вища норма дохідності. Різниця між цими ставками і буде становити премію за ризик неліквідності. Такі міркування ґрунтуються на тому, що банківські установи, які мають проблеми з ліквідністю часто вдаються до підвищення ставок по депозитних вкладах з метою залучення більшого обсягу готівки. Це не означає, що такі банківські установи не повернуть депозити вкладникам і не виплатять відсотки, однак ризик неповернення вкладу (за умови перевищення ним гарантованої до повернення суми Фондом гарантування вкладів фізичних осіб) та втрати відсотків є набагато вищий, порівняно з банками, які мають рейтинги "АВ".

В Україні у 2015 р. середня ставка за депозитами у доларах США у банківських установах, які входять до десятки найбільших банків в Україні, становила 3,85%, а середня ставка за аналогічними депозитами 10 банках, які мають рейтинг "BC" або "С" становила 9,5%. Таким чином, премія за ризик неліквідності складе 5,65%. Оскільки в столиці України та обласних центрах житлова нерухомість характеризується вищою ліквідністю, ніж в інших населених пунктах, то премія за ризик неліквідності у таких населених пунктах може бути збільшена в межах 1 %.

Ризик неповернення інвестицій характеризується ситуацією, коли складно продати об'єкт нерухомого майна за ціною, яка перевищує ціну придбання. Такий ризик зростає при зменшенні попиту на житлову нерухомість, тому його визначити як обернену величину до темпів приросту угод купівлі-продажу житлової нерухомості. Для м. Києва така величина у 2015 р. склала 3,3%. Аналогічні розрахунки були проведені для періоду з 2009 по 2015 рр. (табл. 2).

Як видно з результатів розрахунків, представлених у таблиці 2, запропонована методика розрахунку ставки капіталізації дає можливість врахувати системні ризики, внаслідок чого зміна ставки капіталізації також є інструментом регулювання бази оподаткування податком на нерухоме майно, оскільки у періоди кризи база оподаткування буде зменшуватися, у період відновлення економіки — зростати. За рахунок оберненої зміни без ризикової ставки дохідності та премії за ризик значних коливань у розмірі бази оподаткування не буде.

Розрахунки бази оподаткування податком на нерухоме майно для м. Києва наведено у таблиці 3.

У таблиці 3 наведено середню ціну за квадратний метр по м. Києву залежно від характеристики квартири

Таблиця 4. Середньоарифметичне відхилення розрахункової бази оподаткування від середньої по м. Київ

Район	Тип квартири		
	1-кімн	2-кімн	3-кімн
Голосеевский	-9,20	-18,13	1,30
Дарницький	-11,10	-17,17	-16,22
Деснянський	-9,27	-14,44	-10,10
Дніпровський	-10,36	-11,99	-11,41
Оболонський	7,72	-3,76	-2,68
Печерський	42,76	27,32	34,68
Подольський	-3,24	-5,97	-6,87
Святошинський	-9,78	-13,01	-9,69
Соломенський	-6,14	-9,95	-1,38
Шевченківський	16,81	33,54	38,14

Джерело: розраховано автором.

Таблиця 5. Розрахункові значення коефіцієнтів коригування вартості нерухомого майна по районах м. Києва

Район	Тип квартири		
	1-кімн	2-кімн	3-кімн
Голосеевский	-0,1	-0,2	0
Дарницький	-0,1	-0,2	-0,15
Деснянський	-0,1	-0,15	-0,1
Дніпровський	-0,1	-0,1	-0,1
Оболонський	-0,1	0	0
Печерський	+0,4	+0,2	+0,35
Подольський	0	-0,05	-0,05
Святошинський	-0,1	-0,1	-0,1
Соломенський	-0,05	-0,1	0
Шевченківський	+0,15	+0,3	+0,4

Джерело: розраховано автором.

за кількістю кімнат. У великих містах ціна за квадратний метр може суттєво відрізнятись від середньої залежно від району міста. Скориговати вартість бази оподаткування можна за допомогою коригуючи коефіцієнтів. Для визначення коефіцієнтів коригування нами була розрахована оціночна вартість житлової нерухомості по районах міста Києва та відхилення від середньої вартості. Коефіцієнти коригування були розраховані на основі середньоарифметичних значень відхилень вартості бази оподаткування від середнього по Києву (табл. 4).

Як видно з розрахунків, відхилення мають як позитивні, так і негативні значення, ще означає, що коефіцієнти коригування будуть як зменшувати вартість (зі знаком "-"), так і збільшувати ("+"). Значення коефіцієнтів коригування наведені в таблиці 5.

Коригуючі коефіцієнти були розраховані на основі інформації про динаміку цін на оренду житла за сім років. Такі коефіцієнти необхідно переглядати один раз на 5—7 років, залежно від економічної ситуації, за наявності економічних потрясінь період перерахунку буде коротший.

ВИСНОВКИ

Запропонований підхід до визначення бази оподаткування дасть можливість не тільки розширити базу оподаткування податком на нерухоме майно, але і реалізувати його регуляторний потенціал — перерозподілити частину податкового навантаження на заможніші верстви населення. Наші міркування ґрунтуються на тому, що вартість нерухомого майна є формою накопиченого багатства, тому перерозподіл податкового на-

вантаження має здійснюватися не тільки через ставки оподаткування, але і через механізм визначення бази оподаткування. У якості перспектив подальших досліджень визначено обґрунтування оптимальних ставок оподаткування для нерухомого майна.

Література:

1. Воронін В.О. Оцінка активів в умовах нестабільного ринку / Воронін В.О., Костик А.В., Лянце Е.В., Вороненко С.М. // Матеріали XIV Міжнародної науково-практичної конференції "Оцінка активів в умовах нестабільного ринку". 24—27.09.2009 р. м. Ялта. — С. 16—30.

2. Карлін М.І. Роль податку на нерухомість в соціалній політиці країни з транзитивною економікою / М.І. Карлін, Н.М. Бобох // Соціально-економічний розвиток. — 2009. — № 2 (12). — С. 132—140.

3. Момот Т.В. Оценка стоимости бизнеса: современные технологии / Т.В. Момот. — Х.: Фактор, 2007. — 224 с.

4. Прокопенко В. Оподаткування нерухомості — інструмент наповнення муніципальних бюджетів та регулювання місцевих ринків нерухомості / В. Прокопенко // Вісник Чернігівського технологічного університету [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://vistnic.stu.cn.ua/index.pl?task=arcl&j=7&id=39>

5. Сидорович О.Ю. Сучасні тенденції та проблемні аспекти земельного оподаткування в Україні / О. Сидорович, Ю. Рудницька // Наукові записки. Сер. "Економіка". — 2011. — Вип. 17. — С. 113—120.

6. Markowitz, H., Portfolio Selection // The Journal of Finance. — 1952. — Vol. 7. — № 1. — P. 77-91.

7. Sharpe, W. F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk // The Journal of Finance. — 1964. — Vol. 19. — Issue 3. — P. 425—442.

References:

1. Voronin, V.O. Kostyk, A.V. Lisntse, E.V. and Voronenko, S.M. (2009), "Valuation of assets in an unstable market", Materials of XIV International scientific conference "Valuation of assets in an unstable market". Yalta, pp. 16—30.

2. Karlin, M.I. and Boboh, N.M. (2009), "The role of real estate tax in the social politics of the transition economy", Sotsialno-ekonomichny rozvytok, vol. 2 (12), pp.132—140.

3. Momot, T.V. (2007), Business cost estimation: modern technology. Kharkov, Faktor, 224 p.

4. Prokopenko, V. "Real estate tax is tool of increasing municipal budgets revenue and local real estate markets regulation", Visnyk Chernigivskogo tekhnologichnogo universytetu, available at: <http://vistnic.stu.cn.ua/index.pl?task=arcl&j=7&id=39> (Accessed 30 August 2015).

5. Sydorovych, O. and Rudnytska, Ju. (2011), "Current trends and problematic aspects of land taxation in Ukraine", Naukovi zapysky. Seria "Ekonomika", vol. 17, pp. 113—120.

6. Markowitz, H. (1952), Portfolio Selection, in: The Journal of Finance, vol. 7, No. 1, 77—91.

7. Sharpe, W. F. (1964), Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk, in: The Journal of Finance, vol. 19, Issue 3, pp. 425—442.

Стаття надійшла до редакції 25.08.2016 р.