



ВСЕУКРАЇНСЬКА АСОЦІАЦІЯ ФАХІВЦІВ ОЦІНКИ
www.afo.com.ua

ВИКОРИСТАННЯ ПОРІВНЯЛЬНОГО МЕТОДИЧНОГО ПІДХОДУ В СУЧАСНИХ РИНКОВИХ УМОВАХ, ЩО СКЛАЛИСЯ В УКРАЇНІ

З початку 2014 року і по сьогоднішній день наша держава перебуває у вкрай важкій економічній ситуації. Практично кожного дня з різних джерел надходять вкрай не оптимістичні новини та прогнози щодо перспектив розвитку тих чи інших галузей або секторів економіки України. За таких несприятливих умов окремі сегменти ринку в державі починають демонструвати різкі темпи уповільнення або взагалі перебувають у стадії стагнації.

Не став виключенням і ринок нерухомості в Україні, який переживає сьогодні далеко не найкращі часи. До найбільш суттєвих економічних факторів, які чинять тиск на даний сегмент ринку, можна віднести стрімку девальвацію національної валюти, високий рівень процентних ставок (нагадаємо, що з 04 березня 2015 року Національний банк України підвищив облікову ставку із 19,5% до 30%), практично повну відсутність іпотечного кредитування на фоні колосальних проблем банківського сектору, достатньо високі темпи інфляції, високу степінь доларизації економіки України на фоні ще більшого зростання рівня недовіри населення до національної валюти, а також загальне різке падіння платоспроможності громадян.

За таких вкрай несприятливих умов, ринок нерухомості в Україні значно сповільнився, оскільки всі активні учасники ринку зайняли очікувальну позицію, що призвело до різкого зниження кількості реально укладених угод. І справа тут не в тому, що на самому ринку змінилася рівновага попиту та пропозиції, а просто учасники ринку ще не пристосувалися (в тому числі і психологічно) до нових економічних реалій. Так, нинішні власники нерухомості (продавці) все ще очікують на швидку стабілізацію ситуації в країні (посилаючись на оптимістичні заяви політиків та урядовців), а тому продовжують виставляти оголошення, номіновані у доларах США, вкрай неохоче знижуючи вартість пропозиції свого майна, що є абсолютно нормальною та прогнозованою поведінкою для всіх учасників ринку. Разом з тим, потенційні покупці нерухомості, маючи у своєму розпорядженні лише власний капітал (в умовах неможливості залучення фінансових запозичень), абсолютно не готові, у свою чергу, платити за нерухомість той самий грошовий доларовий еквівалент, який мав місце бути ще на початковому етапі стрімкої девальвації національної валюти. Представники даної категорії, в своїй переважній більшості, вже не вірять у можливість відновлення у найближчі роки української економіки до попередніх рівнів, а окремі з них продовжують прогнозувати навпаки подальше погіршення її стану. За таких умов, абсолютно всі учасники ринку сходяться лише в одній думці – треба дещо зачекати, а там воно якось буде... От всі і чекають. А ринок тим часом, починаючи з січня 2014 року, практично стагнує.

Продовжується даний процес і сьогодні, оскільки ситуація на ринку нерухомості залишається вкрай складною. Прошло більше року, а учасники ринку так і не отримали чітких сигналів щодо перспектив подальшого майбутнього. А тим часом, в Україні запроваджуються податки на нерухомість, шаленими темпами зростає інфляція, постійно підвищується вартість комунальних платежів, вводяться обмеження щодо розрахунків готівкою (гранична сума до 150 000 гривень), відбувається стрімка девальвація національної валюти по відношенню до американського долара (на фоні періодичних спроб чиновників приборкати цей процес за допомогою вкрай жорстких адміністративних заходів, які на практиці забезпечують лише тимчасовий ефект).

Заручниками всієї цієї ситуації стали і оцінювачі України. Оскільки саме їм доводиться щодня шукати відповідь на одне і те ж питання: «Якою сьогодні є вартість того чи іншого нерухомого майна в умовах фактичної відсутності реальних угод купівлі-продажу на ринку нерухомості та стрімкої девальвації національної валюти України?». Відповідь на дане питання є вкрай складною та дискусійною.

Ще у серпні минулого року на офіційному сайті Всеукраїнської Асоціації Фахівців Оцінки (АФО) у розділі «Питання та відповіді» був опублікований матеріал для оцінювачів, присвячений дослідженню того, [як змінюється вартість нерухомості в доларовому і гривневому еквіваленті, коли курс гривні по відношенню до долара США протягом досить обмеженого терміну зазнає істотно різких змін](#). У вищезгаданому матеріалі, на підставі узагальнення результатів статистичних досліджень ринку купівлі-продажу нерухомого майна в Україні, були приведені емпіричні залежності динаміки зміни вартості нерухомості в доларовому і гривневому еквіваленті в моменти різкої зміни курсу валют. Зокрема, було показано цікаву динаміку поведінки цін на ринку в умовах швидко зростаючого курсу валюти (зокрема, американського долара) у k разів ($k > 1$), при якій:

1. «нову» (актуалізовану) вартість нерухомого майна в доларовому представленні можна описати наступною емпіричною формулою:

$$C_{NEW}^{USD} = \frac{(1+k)}{2k} \times C_{OLD}^{USD},$$

де:

- C_{NEW}^{USD} – «нова» (актуалізована станом на дату оцінки) вартість нерухомості в доларовому представленні (після зміни курсу),
- C_{OLD}^{USD} – «стара» (вказана станом на дату публікації оголошення) вартість нерухомості в доларовому представленні (до зміни курсу),
- k – розрахунковий коефіцієнт, який показує величину зростання курсу американського долара по відношенню до української гривні у період між датою публікації інформації про об'єкт-аналог та датою оцінки:

$$k = \frac{\text{курс долара на дату оцінки}}{\text{курс долара на дату публікації оголошення про об'єкт порівняння}};$$

2. «нову» (актуалізовану) вартість нерухомого майна в гривневому представленні можна описати наступною емпіричною формулою:

$$C_{NEW}^{UAH} = \frac{(1+k)}{2} \times C_{OLD}^{UAH} ,$$

де:

C_{NEW}^{UAH} – «нова» (актуалізована станом на дату оцінки) вартість нерухомості в гривневому представленні (після зміни курсу),

C_{OLD}^{UAH} – «стара» (вказана станом на дату публікації оголошення) вартість нерухомості в гривневому представленні (до зміни курсу),

k – розрахунковий коефіцієнт, який показує величину зростання курсу американського долара по відношенню до української гривні у період між датою публікації інформації про об'єкт-аналог та датою оцінки (визначається способом, аналогічним до зазначеного у попередньому пункті).

В практичних розрахунках це означає наступне. Наприклад, якщо ми користуємося статистичними даними, вираженими у доларах США та актуальними до моменту різкої зміни курсу валют (або використовуємо аналоги, вартість яких на момент їх публікації була вказана у доларах США, а в період між датою публікації цих аналогів та датою оцінки відбулася зміна курсу валют), то після зміни курсу (станом на дату оцінки), наприклад, у 1,5 рази ($k = 1,5$), як це було в Україні в першій половині 2014 року, коли мало місце різке зростання курсу з 8 до 12 гривень за долар, всі «старі» доларові ціни слід множити на поправочний коефіцієнт – 0,833:

$$k = \frac{12}{8} = 1,5 ,$$

$$C_{NEW}^{USD} = \frac{(1+1,5)}{2 \times 1,5} \times C_{OLD}^{USD} = 0,833 \times C_{OLD}^{USD} ,$$

у свою чергу, всі «старі» гривневі ціни слід множити на поправочний коефіцієнт – 1,25:

$$C_{NEW}^{UAH} = \frac{(1+1,5)}{2} \times C_{OLD}^{UAH} = 1,25 \times C_{OLD}^{UAH} .$$

У зв'язку з цим, представляється доцільним кожному практикуючому оцінювачу, при використанні порівняльного методичного підходу, застосовувати ці емпіричні залежності для «актуалізації» вартості пропозиції аналогів на дату оцінки конкретного об'єкта, якщо в період між датою публікації відповідного оголошення і датою оцінки мали місце курсові зміни, пов'язані з девальвацією української національної валюти.

Представлені емпіричні залежності дуже добре зарекомендували себе на практиці протягом останніх місяців, у зв'язку з чим, на офіційному сайті Всеукраїнської Асоціації Фахівців Оцінки (АФО) у лютому 2015 року було опубліковано ще один матеріал під назвою «[Ринок нерухомості в умовах девальвації гривні](#)». В даному матеріалі була проаналізована загальна динаміка (тенденція) поведінки ринку нерухомості у період з січня 2014 року по лютий 2015 року, і показано, що на тлі стрімко девальвуючої національної валюти гривневі і доларові ціни «розходяться», тобто ціни, номіновані в американських доларах знижуються, а в українській валюті – навпаки ростуть, що є по суті практичним підтвердженням правильності раніше наведених емпіричних залежностей.

У зв'язку з цим, можна впевнено стверджувати, що в рамках порівняльного методичного підходу проведення оцінювачем процедури так званої «актуалізації» вартості пропозиції аналогів на дату оцінки конкретного об'єкта в умовах стрімкої девальвації української гривні є не просто допустимою, але й вкрай необхідною, оскільки дозволяє оцінювачу нівелювати фактор «ретроспективності» публікації оголошень про об'єкти-аналоги в умовах високого ступеня волатильності валютного ринку. Дану процедуру доцільно проводити у заключній частині етапу збирання і проведення аналізу інформації про продаж або пропонування подібного нерухомого майна та визначення об'єктів порівняння, а вже безпосередньо після цього переходити до зіставлення об'єкта оцінки з об'єктами порівняння з наступним коригуванням вже «актуалізованої» ціни продажу або ціни пропонування об'єктів порівняння.

Що ж стосується самих коригувань, то тут також є на чому зосередити увагу оцінювачів, оскільки в сучасних умовах фактичної відсутності інформації щодо реальних угод купівлі-продажу на ринку нерухомого майна та стрімкої девальвації національної валюти України, знову актуальним постає питання розрахунку та обґрунтування величини коригування на торг.

Детальні роз'яснення відносно цього питання були оприлюднені на офіційному сайті Всеукраїнської Асоціації Фахівців Оцінки (АФО) у розділі «Питання та відповіді» ще у вересні 2014 року у матеріалі під назвою «[Як правильно визначити та обґрунтувати величину знижки на торг?](#)», в якому, серед іншого, оцінювачам було запропоновано математичний вираз для розрахунку величини типової знижки на торг:

$$\Delta_{\text{торг}} = T_p \times \frac{i - \alpha}{12},$$

де:

T_p – термін (загальна кількість місяців), протягом якого планується продати (реалізувати) об'єкт за ринковою вартістю (ціною),

i – річна ставка дисконту (абсолютне значення),

α – абсолютне значення річного темпу зміни ринкової вартості об'єкта в часі (якщо значення α додатне – маємо зростання вартості; якщо значення α від'ємне – маємо зниження вартості).

З аналізу останнього співвідношення дуже легко можна зробити наступні висновки:

- для активних та розвинутих ринків, на яких типові терміни експозиції T_p відносно малі, особливо в періоди швидкого росту цін (додатні значення α), знижки на торг $\Delta_{торг}$ істотно зменшуються або зникають взагалі;
- у періоди стагнації на ринках, для яких типові терміни експозиції T_p значно збільшуються, особливо в періоди зниження цін (від’ємні значення α), знижки на торг $\Delta_{торг}$ навпаки істотно збільшуються.

Зауважимо, що під типовим терміном експозиції мається на увазі строк (проміжок часу), за який подібний об’єкт зазвичай продається на відкритому ринку. Термін експозиції визначається як період часу, починаючи з дати подання на відкритий ринок (публічна оферта) об’єкта оцінки до дати здійснення операції з ним. Іншими словами, це той часовий термін, за який об’єкт перебуваючи на відкритому ринку встигає залучити кількох потенційних покупців, один з яких в результаті здійснює операцію.

Приведемо конкретний приклад практичного застосування співвідношення для розрахунку величини типової знижки на торг. Наприклад, якщо відомо, що в середньому за рік подешевшання житлових квартир становитиме 15% ($\alpha = -0,15$), при цьому річна ставка дисконту для аналогічного сегменту ринку житлових квартир рівна 12% ($i = 0,12$), а типовий для ринку термін реалізації відповідних квартир становить три місяці ($T_p = 3$), то знижка на торг (у нашому конкретному випадку) буде дорівнювати 6,75%:

$$\Delta_{торг} = T_p \times \frac{i - \alpha}{12} = 3 \times \frac{0,12 + 0,15}{12} = 0,0675.$$

Якщо ж розглянути повністю аналогічний випадок, але вже припустити, що типовий для ринку термін реалізації відповідної нерухомості становитиме не три місяці, а шість ($T_p = 6$), то знижку на торг необхідно приймати вже на рівні 13,5%:

$$\Delta_{торг} = T_p \times \frac{i - \alpha}{12} = 6 \times \frac{0,12 + 0,15}{12} = 0,135.$$

Наприклад, для крупних об’єктів промислової нерухомості в сучасних умовах темпи річного падіння вартості досягають 18-20% ($\alpha = -0,18 \div -0,20$), а типовим для ринку терміном реалізації такого майна є період тривалістю 8-12 місяців ($T_p = 8 \div 12$). У цьому випадку величина знижки на торг, для даного виду майна, може сягати величин 20-30%.

Для земельних ділянок, наприклад, в умовах відсутності ринку річне падіння вартості може досягати і 50% ($\alpha = -0,5$), а термін реалізації такого майна в окремих випадках може становити навіть більше одного року ($T_p = 12$). За таких умов величина знижки на торг може досягати величин, які перевищують 50%.

ВИСНОВКИ

1. Використання порівняльного методичного підходу в сучасних вкрай несприятливих ринкових умовах, що склалися в Україні, в тому числі, і на фоні стрімкої девальвації національної валюти по відношенню до американського долара, потребує від оцінювача чіткого усвідомлення того факту, що практично всі учасники ринку нерухомості на даний момент зайняли очікувальну позицію, що призвело до фактичної відсутності самого ринку, як такого.
2. Ринок нерухомого майна, якому завжди була притаманна певна інертність, в силу своєї специфіки реагує на будь-які зміни в економіці лише через певний проміжок часу, тобто має місце так звана «часова затримка». Процес досягнення ринком свого рівноважного стану затягується у часі ще й через те, що учасники ринку досі не можуть пристосуватися до нових економічних реалій, оскільки ситуація в країні в цілому продовжує змінюватися буквально щодня і говорити про будь-які ознаки стабілізації зарано.
3. Аналіз загальної динаміки (тенденції) поведінки ринку нерухомості у період з січня 2014 року по лютий 2015 року на тлі стрімко девальвуючої національної валюти показує, що гривневі і доларові ціни на практиці «розходяться», тобто ціни, номіновані в американських доларах знижуються, а в українській валюті – навпаки ростуть. На сьогоднішній день дана тенденція продовжується, перебуваючи в активній фазі.
4. За таких умов в рамках порівняльного методичного підходу проведення оцінювачем процедури так званої «актуалізації» вартості пропозиції аналогів на дату оцінки конкретного об'єкта в умовах стрімкої девальвації української гривні є не просто допустимою, але й вкрай необхідною, оскільки дозволяє оцінювачу нівелювати фактор «ретроспективності» публікації оголошень про об'єкти-аналоги в умовах високого ступеня волатильності валютного ринку. Дану процедуру доцільно проводити у заключній частині етапу збирання і проведення аналізу інформації про продаж або пропонування подібного нерухомого майна та визначення об'єктів порівняння, а вже безпосередньо після цього переходити до зіставлення об'єкта оцінки з об'єктами порівняння з наступним коригуванням вже «актуалізованої» ціни продажу або ціни пропонування об'єктів порівняння.
5. Процедуру «актуалізації» вартості пропозиції аналогів на дату оцінки доцільно проводити із використанням представлених вище емпіричних залежностей.
6. Оцінювачі можуть також використовувати математичний вираз для розрахунку величини типової знижки на торг, абсолютне значення якої залежить від трьох ринкових величин: прогнозного терміну експозиції, ставки дисконту та річного темпу зміни ринкової вартості в часі для конкретного майна.
7. Для активних та розвинутих ринків, на яких типові терміни експозиції відносно малі, особливо в періоди швидкого росту цін, знижки на торг істотно зменшуються або зникають взагалі.
8. У періоди стагнації на ринках, для яких типові терміни експозиції значно збільшуються, особливо в періоди зниження цін, знижки на торг навпаки істотно збільшуються, що і маємо фактично станом на сьогоднішній день.