

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-66-91>

УДК 332.372:330.342.3

# ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ВАРТОСТІ ОБ'ЄКТІВ НЕРУХОМОСТІ ТА ФАКТОРИ, ЩО НА НЕЇ ВПЛИВАЮТЬ

## ASSESSMENT OF THE INVESTMENT VALUE OF REAL ESTATE AND FACTORS AFFECTING IT

**Андрушкевич Наталія Віталіївна**

кандидат економічних наук,

Черкаська філія ПВНЗ «Європейський університет»

ORCID: <https://orcid.org/0009-0006-2154-4068>

**Журба Олександр Анатолійович**

аспірант,

ПВНЗ «Європейський університет»

ORCID: <https://orcid.org/0009-0004-5341-3412>

**Буфан Іван Михайлович**

аспірант,

ПВНЗ «Європейський університет»

ORCID: <https://orcid.org/0009-0004-1618-6564>

**Andrushkevych Nataliia**

Cherkassy Branch of Private Higher Education Establishment "European University"

**Zhurba Oleksandr, Bufan Ivan**

Private Higher Educational Establishment "European University"

На етапі розвитку вітчизняної економіки пріоритетне значення набуває формування ефективно діючого ринку, однією з основних елементів якого є ринок інвестицій. Значне місце на ринку інвестицій займає торгівля нерухомістю. Інвестиції в нерухомість можуть здійснюватися як на первинному ринку – нове будівництво об'єктів нерухомої власності, так і на вторинному – переміщення майнових прав на той чи інший об'єкт нерухомої власності. Завдання оцінки інвестиційної привабливості проекту полягає в аналізі передбачуваних вкладень та розміру доходів від його реалізації. Експерт-аналітик повинен оцінити, наскільки передбачувані результати відповідають вимогам інвестора та власника за рівнем прибутковості та терміном окупності. В статті досліджено поняття об'єктів нерухомості як інвестиційного ресурсу, та проаналізовано методичні документи щодо оцінки ефективності інвестиційних проектів. Також визначено систему факторів, що впливають на вартість об'єкта нерухомості, як інвестиційного ресурсу. Сформовано підхід до оцінки вартості нерухомості, як інвестиційного ресурсу та побудовано алгоритм проведення оцінки інвестиційної вартості.

**Ключові слова:** інвестиції, інвестиційний ресурс, об'єкти нерухомості, інвестиційний проект, інвестиційна вартість, вартість об'єкта нерухомості.

At the stage of development of the domestic economy, the formation of an effectively operating market, one of the main elements of which is the investment market, takes priority. Real estate trade occupies a significant place in the investment market. Investments in real estate can be made both on the primary market – new construction of real estate objects, and on the secondary market – transfer of property rights to one or another real estate object. In order to make a sound investment decision, it is necessary to have information about the nature of full reimbursement of expenses, as well as about the appropriateness of the level of additional income, the degree of risk and uncertainty in achieving the final result. However, in the presence of a fairly large number of works devoted to the investigated problem, the current stage of development of the domestic real estate market is characterized by the absence of a clear economic strategy, incompleteness, inaccuracy and contradictory legislation. Real estate can be an investment resource and have an investment value only if they have the properties necessary to achieve the goals of investment projects. The investment value of real estate, which is determined by a set of factors and conditions that determine its "value" in the implementation of investment projects, is an undefined value and must be calculated for specific investment projects and conditions for their implementation. The task of assessing the investment attractiveness of the project is to analyze the estimated investments and the amount of income from its implementation. An expert analyst must assess how the expected results meet the requirements of the investor and the owner in terms of profitability and payback period. The article examines the concept of real estate as an investment resource, analyzes the existing methods of evaluating land plots, and analyzes methodical documents

on the evaluation of the effectiveness of investment projects. A system of factors affecting the value of a real estate object as an investment resource is also defined. An approach to estimating the value of real estate as an investment resource has been developed and an algorithm for estimating the investment value has been built.

**Keywords:** investment, investment resource, real estate, investment project, investment value, real estate value.

**Постановка проблеми.** Оцінка інвестиційної вартості безпосередньо пов'язана з оцінкою ефективності інвестиційних проектів. Прийняття рішень про інвестування в проект будується на системі критеріїв, що дозволяють оцінити його економічну ефективність. Для інвесторів основою для прийняття таких рішень є показники комерційної ефективності проектів, в алгоритмі розрахунку яких реалізовані принципи економічної оцінки ефективності інвестицій.

Однією з головних складових процесу аналізу інвестиційних проектів є розрахунок їх комерційної ефективності. До останнього часу розрахунок ефективності капіталовкладень здійснювався переважно з «виробничого» погляду і мало відповідав вимогам, що пред'являються фінансовими інвесторами: по-перше, використовувалися статичні методи розрахунку ефективності вкладень, що не враховують фактор часу, що має принципове значення для фінансового інвестора; по-друге, показники, що використовуються, були орієнтовані на виявлення виробничого ефекту інвестицій, тобто підвищення продуктивності праці, зниження собівартості, фінансова ефективність яких відходила при цьому на другий план.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питаннями інвестицій в нерухомість та оцінці ефективності їх утримання розглядалися зарубіжними та вітчизняними вченими, зокрема І.О. Новаковська [1; 4; 5], Л.Р. Скрипник [1], Н.Ф. Іщенко [1], І. Тербух [2], А. Гой [2], Л.О. Мамуль [3], Т.А. Чернявська [3], Н.М. Бавровська [4; 5], В.А. Іванченко [4], В. Холян [5], І. Мединська [5], Н. Шевченко [5], Д. Калініченко [5] та інші.

Для прийняття обґрунтованого інвестиційного рішення необхідно мати у своєму розпорядженні інформацію про характер повного відшкодування витрат, а також про відповідність рівня додатково одержуваного доходу, ступеня ризику та невизначеності в досягненні кінцевого результату.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Однак за наявності досить великої кількості робіт, присвячених досліджуваній проблемі, сучасний етап розвитку вітчизняного ринку нерухомості характеризується відсутністю чіткої економічної

стратегії, неповнотою, неточністю та суперечливістю законодавства.

**Формулювання цілей статті.** Формування підходу до оцінки вартості нерухомості, як інвестиційного ресурсу та побудова алгоритму проведення оцінки інвестиційної вартості.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Для оцінки фінансової ефективності проекту доцільно застосовувати «динамічні» методи, засновані переважно на дисконтуванні грошових потоків, що утворюються в ході реалізації проекту. Застосування дисконтування дозволяє відобразити основний принцип «завтрашні гроші дешевші за сьогоднішні» і врахувати тим самим можливість альтернативних вкладень за ставкою дисконту. Загальна схема всіх динамічних методів оцінки ефективності в принципі однакова і ґрунтується на прогнозуванні позитивних та негативних грошових потоків на плановий період та зіставленні отриманого грошового сальдо, дисконтованого за відповідною ставкою, з інвестиційними витратами.

Методи оцінки інвестиційних проектів можна поділити на дві групи: динамічні методи, засновані на принципі дисконтованого грошового потоку, тобто враховують різну цінність грошей у часі; статичні методи, які не враховують різної цінності грошей у часі. Найпрогресивнішими є методи першого типу, що аналізують дисконтований грошовий потік з використанням функцій складного відсотка.

Основними характеристиками доходної нерухомості як інвестиційного товару є призначення для формування доходу та фіксоване розташування. Ефективність доходної нерухомості визначається майбутніми вигодами від її використання. Водночас необхідність раціонального використання обмеженого та найціннішого ресурсу – землі – визначає необхідність максимізації її вартості.

У зв'язку з цим основним показником ефективності об'єктів нерухомості є чиста поточна вартість майбутніх грошових потоків від об'єкта. Дохідність нерухомості залежить від виду функціонального використання та характеристик об'єкта, а кожному використанню відповідає строго певна чиста поточна вартість. Тому є доцільним запровадити

поняття «чиста поточна вартість у використанні» об'єкта [2].

Близькими поняттями є інвестиційна вартість (вартість для конкретного інвестора) та вартість у використанні (вартість для фіксованого використання). Дані вартості відрізняються від введеного поняття чистої поточної вартості у використанні тим, що для їх розрахунку застосовуються також витратний підхід та підхід порівняльного аналізу продажів.

Для оцінки ефективності участі в інвестиційних проектах необхідно проводити розрахунок інвестиційної вартості об'єкта оцінки. Такий вибір зумовлений тим, що інвестиційний товар, яким є об'єкт нерухомості, стає інвестиційним ресурсом лише за умови наявності у нього властивостей, необхідних покупцю цього товару для досягнення якихось своїх цілей. Відповідно, покупець і буде готовий заплатити лише за ці властивості.

Ґрунтуючись на всіх перерахованих принципах оцінки вартості нерухомості як інвестиційного ресурсу, можна виділити фактори, що визначають цю вартість, та оцінити величину їх впливу. Перебіг будь-якого процесу, що пов'язаний з діяльністю людей, завжди впливають як об'єктивні, так і суб'єктивні чинники. Не є винятком і процес ціноутворення, коли вартість нерухомості залежить від набору об'єктивних та суб'єктивних факторів. Вартість (у тому числі й інвестиційну), зазвичай пов'язуються з поведінкою конкретного власника нерухомості, покупця та посередника безпосередньо на стадії укладання угоди. Поведінка залежить від темпераменту, обізнаності, чесності, терплячості, особистих симпатій та антипатій учасників операцій з нерухомістю тощо [1].

Усі об'єктивні чинники доцільно розділяти відповідно до об'єкту оцінки на внутрішні і зовнішні, виходячи з механізму їхнього впливу на останній. Внутрішні чинники впливають на вартість оцінюваної нерухомості безпосередньо, оскільки визначаються властивостями самої нерухомості та властивостями наявних прав на неї. Зовнішні чинники впливають опосередковано через зв'язку об'єкта із зовнішнім світом. Відповідно, і склад зовнішніх факторів, і ступінь їхнього впливу визначаються наявністю та силою цих зв'язків.

У складі внутрішніх факторів, що впливають на вартість нерухомості як інвестиційного ресурсу, необхідно розглядати ресурсну якість земельної ділянки, технічну та технологічну придатність для цілей інвестора наявних на ньому будівель та споруд, а також фінансові

наслідки володіння оцінюваною нерухомістю для інвестора.

Під ресурсною якістю земельної ділянки розуміється кілька позицій, ситуація за якими безпосередньо визначає можливу придатність, або, навпаки, непридатність ділянки для певного інвестора, а отже, і оцінку цим інвестором даної ділянки: природні властивості земель, які розглядаються з погляду придатності ділянки до необхідного варіанту використання взагалі та економічної доцільності цього варіанту зокрема; характер попереднього використання території, що розглядається з точки зору фізичної здійсненності та економічної доцільності передбачуваного використання; розміри оцінюваної ділянки та її конфігурація також оцінюються інвестором з точки зору їх достатності та придатності для її цілей; можливості внутрішніх інженерних мереж та комунікацій на ділянці, що розглядаються з точки зору їх необхідності, придатності та достатності для передбачуваного варіанта використання ділянки [4].

Технічна та технологічна придатність будівель та споруд для конкретного інвестора передбачає їх розгляд з точки зору потреб останнього за наступними позиціями впливу даного фактора.

По-перше, це вимоги норм проектування до влаштування будівель та споруд залежно від їх функціонального призначення, а також протипожежні вимоги до них. По-друге, це просторово-конструктивні та об'ємно-планувальні рішення. У разі їх невідповідності потребам інвестора можливі, так само, як і в попередньому випадку, два варіанти: або ці невідповідності усуваються, або ні. У цьому випадку інвестиційна вартість може бути знижена аж до нуля через те, що об'єкт не дозволить інвестору досягти своєї мети, і, отже, буде для нього непотрібним.

По-третє, сюди ж можна віднести наявність машин і обладнання, що оцінюються разом із будинками. Таке обладнання відрізняється від машин та обладнання, призначених для виробничих та комерційних цілей та використовуваних для технологічних процесів, розміщених у даній будівлі. Тут мається на увазі допоміжне обладнання, яке встановлюється власником для забезпечення найкращого використання землі та будівель (наприклад, ліфти, підйомники тощо). Таке обладнання може як підвищувати, у разі його необхідності для інвестора, так і знижувати, якщо воно зайве і, відповідно, вимагає витрат на демон-

таж, інвестиційну вартість будівельної нерухомості.

По-четверте, це поточний стан будівель та споруд, що відображає вплив на вартість ступеня фізичного зносу, проте оцінюється все-таки не ступінь зносу, а саме ступінь прийнятності поточного стану будівель для інвестора.

Ще одним внутрішнім фактором, що визначає інвестиційну вартість об'єктів нерухомості, можна вважати фінансові наслідки володіння нерухомістю, що оцінюється, для інвестора, які проявляються в наступних моментах: наявність фінансових зобов'язань, пов'язаних з об'єктом оцінки; податкові наслідки придбання нерухомості; дробові інтереси в нерухомості. Як відомо, права на нерухомість можуть розділятися так, наприклад, купуючи будівлі або споруди у власність, інвестор може не купувати у власність земельну ділянку, на якій ці будівлі та споруди розташовуються, а користуватися нею на правах оренди. Інвестор визначає співвідношення використання різних видів прав із погляду найбільшої вигоди собі [5].

У складі зовнішніх факторів, що впливають на вартість нерухомості як інвестиційного ресурсу, необхідно розглядати такі фактори, як потенціал розташування та ринкову ситуацію.

Фактор потенціалу розташування об'єкта нерухомості впливає на вартість останнього як інвестиційного ресурсу за наступними параметрами: співвідношення передбачуваного спрямування використання об'єкта оцінки інвестором з переважаючим у даному районі типом землекористування; транспортна доступність розташування оцінюваної нерухомості; можливості «зовнішніх» інженерних мереж та комунального обслуговування.

Вплив *фактора ринкової ситуації* на інвестиційну вартість об'єкта нерухомості можна простежити, розділивши його на дві складові на основі двох категорій, що взаємодіють між собою на ринку та визначають у процесі цієї взаємодії рівень цін – фактори попиту та фактори пропозиції.

До факторів попиту можна віднести: вихідний рівень забезпеченості потреби в об'єктах нерухомості в регіоні взагалі та за галузями економіки зокрема; наявність джерел фінансування у потенційних інвесторів; ставку відсотка за позиковими коштами; рівень та динаміку інфляції та валютного курсу; податкову політику держави.

До факторів пропозиції можна віднести: обсяги, що склалися, і структуру нового будівництва та реконструкції в регіоні; наяв-

ність потенційно-придатних для цілей інвестора земельних ділянок; середні витрати, що склалися в даному регіоні на освоєння нових земель під будівництво і виробництво будівельних робіт.

Алгоритм проведення оцінки інвестиційної вартості. Вихідними даними визначення вартості нерухомості як інвестиційного ресурсу є: попередній бізнес-план інвестиційного проекту, що містить у собі чітко визначені цілі проекту і передбачувані способи їх досягнення; проектна та технічна документація щодо оцінюваної нерухомості; фінансова та бухгалтерська звітність інвесторів – учасників проекту, що дозволяє зробити обґрунтований висновок про ціну та структуру капіталу кожного з них.

Інвестиційний потенціал об'єкта нерухомості, який визначається як різниця між величинами інвестиційної та ринкової вартості даного об'єкта у поточному використанні, дозволяє судити про економічну ефективність інвестування коштів у об'єкти нерухомості [1].

Основний напрямок практичного застосування запропонованого методичного підходу включає визначення на основі розрахунку інвестиційної вартості розміру часток володіння нерухомістю з метою здійснення інвестиційних проектів. Для запобігання виникненню дисбалансів між власником та інвестором необхідно знайти таке значення переданої частки нерухомості, яке забезпечувало б узгодження їхніх інтересів. Якщо інтерес власника полягає у максимізації площі об'єкта, що переходить у їх власність, то інвестори зацікавлені у поверненні витрачених коштів та отриманні певного прибутку.

Відповідно до викладеного оцінювач у процесі оцінки інвестиційної вартості об'єкта нерухомості виконує такі дії.

1. На основі вихідного бізнес-плану інвестиційного проекту, формулюються вимоги до об'єкта нерухомості, необхідного для реалізації інвестиційного проекту.

2. Сформульовані на основі бізнес-плану вимоги до об'єкта нерухомості, що оцінюється, зіставляються з фактично наявними характеристиками даного об'єкта, в результаті чого виявляється відповідність або невідповідність оцінюваного об'єкта зазначеним вище вимогам.

3. У разі невідповідності оцінюваного об'єкта нерухомості вимогам до нього з боку інвестиційного проекту з'ясовується можливість доопрацювань відповідних характеристик об'єкта до необхідного рівня.

4. Якщо зазначені вище доопрацювання з тих чи інших причин неможливі, то оцінювачем робиться висновок про непридатність оцінюваного об'єкта для аналізованого інвестиційного проекту.

5. У разі, якщо подібні доопрацювання можливі і фізично здійсненні, оцінювачу необхідно провести попередню оцінку фінансових та тимчасових витрат на їх здійснення.

6. Проводиться вибір варіанта (варіантів) оцінюваного набору прав учасників проекту стосовно об'єкту нерухомості. У разі виявлення на другому етапі даного алгоритму відповідності об'єкта нерухомості, що оцінюється, вимогам інвестиційного проекту зазначений вибір проводиться відразу ж.

7. З урахуванням обраного варіанта оцінюваного набору прав інвесторів стосовно об'єкта нерухомості проводиться розробка коригувань до бізнес-плану інвестиційного проекту, за умови використання в інвестиційному проекті саме даної нерухомості, а саме, розраховуються величини додаткових матеріальних та інших витрат, що виникають внаслідок використання саме даного об'єкта з цим набором прав на нього та не враховані у первинному бізнес-плані.

8. На основі даних щодо передбачуваних інвесторів проекту оцінювачем проводиться розрахунок середньозваженої ціни капіталу, інвестованого в проект.

9. Проводиться розрахунок інвестиційної вартості оцінюваного набору прав по відношенню до об'єкта нерухомості, що розглядається [1; 4; 5].

Оцінка об'єктів нерухомості для здійснення залучення в інвестиційну діяльність має ряд особливостей, пов'язаних з тим, що поточне використання об'єкта інвестування не відповідають його найбільш ефективному використанню, а також залежить від наявності підписаного інвестиційного контракту та інших факторів. Основою для коректної побудови моделі оцінки та визначення об'єкта оцінки є чітка ідентифікація цілей та завдань оцінки та об'єкта оцінки.

На момент проведення оцінки інвестиційний проект з точки зору наявності визначеності майбутньої забудови може перебувати на одній з наступних стадій: відсутня будь-яка інформація про передбачувану забудову; є проект інвестиційного договору, передпроектні для роботи; є укладений інвестиційний договір. Така градація важлива для розуміння потенційних можливостей щодо будівництва

та коректної ідентифікації об'єкта оцінки як об'єкта майбутньої угоди.

**Висновки.** Таким чином, об'єкти нерухомості можуть бути інвестиційним ресурсом і мати інвестиційну вартість лише за наявності у них властивостей, необхідних для досягнення цілей інвестиційних проектів. Інвестиційна вартість нерухомості, яка визначається сукупністю факторів та умов, що визначають її «цінність» у здійсненні інвестиційних проектів, є величиною невизначеною і має розраховуватися для конкретних інвестиційних проектів та умов їх реалізації.

Методичні положення та методи оцінки вартості об'єктів будівництва та земельних ділянок, що застосовуються для цілей обліку вартості основних фондів та оподаткування, а також методи визначення їх ринкової вартості не застосовні для визначення їх інвестиційної вартості, оскільки не враховують специфіки розрахунку її величини, що визначається верхньою межею ціни, яку може заплатити інвестор за оцінювану нерухомість, враховуючи очікувану дохідність, зручності або корисність даної нерухомості для інвестиційного проекту, що ним здійснюється.

При розрахунку інвестиційної вартості об'єктів нерухомості необхідне поєднання витратного підходу – щодо визначення витрат на можливу добудову, перебудову, реконструкцію або ремонт об'єкта оцінки для його приведення у відповідність до потреб інвестора, та прибуткового підходу – щодо визначення поточної вартості величини майбутніх доходів від використання оцінюваного об'єкта інвестором.

Поточна вартість майбутніх доходів від використання в інвестиційному проекті оцінюваної нерухомості повинна визначатися шляхом їх дисконтування за ставкою, розрахованою як середньозважена величина цін капіталів усіх учасників інвестиційного проекту. Це дозволяє враховувати їх мінімальні вимоги до прибутковості капіталу, що інвестується в проект.

Ефективність можливого використання об'єкта нерухомості в інвестиційному процесі може визначатися величиною інвестиційного потенціалу даного об'єкта, що розраховується як різниця між його інвестиційною та ринковою вартістю. Розроблена методика є основою для вибору найкращого варіанта використання об'єктів нерухомості в інвестиційних проектах з наявних альтернатив.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Новаковська І.О., Скрипник Л.Р., Іщенко Н.Ф. Проблемні питання розвитку земельних відносин в Україні та шляхи їх подолання. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2021. № 5 (85). DOI: <https://doi.org/10.32782/2520-2200/2021-5-6>
2. Теребух І., Гой А. Теоретичні засади інвестування в нерухомість: підходи та класифікація. *Socially competent management of corporations in behavioral conditions economics*. 2021. С. 224.
3. Мамуль Л.О., Чернявська Т.А. Нові методичні підходи до аналізу інвестиційної привабливості регіонів. *Вісник економічної науки України*. 2015. № 1(7). С. 83–89.
4. Новаковська І.О., Бавровська Н.М., Іванченко В.А. Перспективи інвестиційної привабливості України в умовах повоєнного відновлення. *Актуальні питання у сучасній науці*. 2024. № 5(23). DOI: [https://doi.org/10.52058/2786-6300-2024-5\(23\)-137-149](https://doi.org/10.52058/2786-6300-2024-5(23)-137-149)
5. Holian V., Medynska N., Novakovska I., Bavrovska N., Shevchenko N. & Kalinichenko D. (2024). Fiscal and budgetary dimensions of waste management regulation in Ukraine. *Navigating the Technological Tide: The Evolution and Challenges of Business Model Innovation*. 323–331. DOI: [https://doi.org/10.1007/978-3-031-67444-0\\_31](https://doi.org/10.1007/978-3-031-67444-0_31)

## REFERENCES:

1. Novakovska I.O., Skrypnyk L.R., Ishchenko N.F. (2021) Problemni pytannya rozvytku zemel'nykh vidnosyn v Ukraini ta shlyakhy yikh podolannya. [Problematic issues of development of land relations in Ukraine and ways to overcome them]. *Problems of the systemic approach in economics*, vol. 5 (85), p. 34–39.
2. Terebukh, A. Goy. Theoretical principles of investing in real estate: approaches and classification. *Socially competent management of corporations in behavioral conditions economics*. P. 224.
3. Mamul, L.O., Chernyavska, T.A. (2015). New methodological approaches to the analysis of investment attractiveness of regions. *Herald of economic science of Ukraine*, 1(7), 83–89.
4. Novakovska, I., Bavrovska, N., Ivanchenko, V. (2024). Perspektyvy investytsiynoyi pryvablyvosti Ukrainy v umovakh povoyennoho vidnovlennya [Prospects of investment attractiveness of Ukraine in the conditions of post-war recovery]. *Aktualni pytannya u suchasniy nautsi*, № 5(23). DOI: [https://doi.org/10.52058/2786-6300-2024-5\(23\)-137-149](https://doi.org/10.52058/2786-6300-2024-5(23)-137-149)
5. Holian V., Medynska N., Novakovska I., Bavrovska N., Shevchenko N. & Kalinichenko D. (2024). Fiscal and budgetary dimensions of waste management regulation in Ukraine. *Navigating the Technological Tide: The Evolution and Challenges of Business Model Innovation*. P. 323–331. DOI: [https://doi.org/10.1007/978-3-031-67444-0\\_31](https://doi.org/10.1007/978-3-031-67444-0_31)