

І.О. Григорук, здобувач

Житомирський державний технологічний університет

УДОСКОНАЛЕННЯ ГРОШОВОЇ ОЦІНКИ ОБ'ЄКТІВ ІПОТЕКИ ПРИ КРЕДИТУВАННІ ПІДПРИЄМСТВ АПК

(Представлено д.е.н., проф. Петруком О.М.)

Досліджуються методичні підходи до грошової оцінки об'єктів іпотеки під час кредитування сільськогосподарських підприємств. Автором обґрунтовано застосування конкретної методики грошової оцінки сільськогосподарської нерухомості залежно від категорії іпотеки. Запропоновано заставну вартість сільськогосподарської нерухомості та прав на неї розраховувати з вирахуванням витрат на оформлення та реалізацію застави, що дасть можливість визначити чисту суму, яку можна спрямувати на покриття іпотечного кредиту у разі його неповернення. Під час визначення заставної вартості сільськогосподарського підприємства як цілісного майнового комплексу та земельних ділянок запропоновано використовувати середньозважені показники чистого операційного доходу та рентного доходу, що дозволить згладити коливання урожайності внаслідок ротації сівозмін та застосування чистих парів.

Ключові слова: *іпотека; грошова оцінка сільськогосподарської нерухомості, рентний дохід.*

Постановка проблеми. Розвиток сільського господарства України потребує вливання значних кредитних інвестицій. Однак процес залучення позикових ресурсів у сферу сільського господарства ускладнюється специфічністю цієї сфери, адже підприємства АПК, як правило, мають сезонний характер виробництва, характеризуються нестабільністю грошових надходжень, а також значними ризиками основної діяльності. Перелічені фактори характеризують суб'єктів аграрного бізнесу як непривабливі об'єкти для кредитних інвестицій. Зацікавити потенційних кредиторів підприємств АПК можна або високими доходами, або ліквідним та високоякісним забезпеченням повернення зобов'язань.

В аграрному секторі економіки таким забезпеченням може стати іпотека. Проте на сьогодні є ряд проблемних питань, що стоять на ш. © І.О. Григорук, 2014 гку застави нерухомості у сільському господарстві. зокрема, удосконалення потребує методичне

забезпечення оцінки нерухомості суб'єктів аграрного бізнесу як потенційної застави.

Аналіз результатів останніх досліджень і публікацій. Питання оцінки земель та нерухомості сільськогосподарських підприємств досліджували такі вітчизняні науковці, як М.Я. Дем'яненко, П.Т. Саблук, В.М. Жук, О.Б. Жарікова, Н.С. Кручок, А.В. Чупіс, О.М. Шпичак, однак питання методичного забезпечення оцінки нерухомості підприємств АПК як потенційної застави залишаються невирішеними.

Мета дослідження полягає в узагальненні методичних підходів до оцінки нерухомості підприємств АПК та обґрунтуванні вибору методики оцінки залежно від предмету сільськогосподарської іпотеки.

Викладення основного матеріалу дослідження. Сьогодні питання оцінки землі та іншої нерухомості, що перебуває у власності сільськогосподарських підприємств, набувають особливої актуальності. Адже необхідність грошового вимірника земельного активу виникає при його придбанні та постановці на баланс, при наданні чи отриманні в оренду, при сплаті земельного податку, при наданні в заставу тощо. В.М. Жук зазначає, що інформаційна база, що існує сьогодні, формується переважно системою бухгалтерського обліку, яка, в свою чергу, не містить спеціальних даних, потрібних для проведення оцінки земельних ділянок та подальшого відображення їх на рахунках бухгалтерського обліку [2]. В умовах формування ринку земель сільськогосподарського призначення корифеї вітчизняної науки пропонують здійснити повну інвентаризацію земель в Україні, вартісне опосередкування ресурсу землі, включення вартісного ресурсу землі до складу економічної субстанції, нарахування норми прибутку на землю на таких самих умовах, як і на інші види ресурсів та в інших галузях національної економіки, врахування вартості ресурсу землі в системі ціноутворення, страхування, кредитування, оподаткування та ін. [9].

Цікавим є той факт, що для різних потреб застосовуються різні методики грошової оцінки землі, причому вартість однієї і тієї самої земельної ділянки, розрахована за різними методиками, може сильно відрізнятись. Використання земельних активів як предмету іпотеки потребує особливої уваги, адже завищена оцінка наданих в заставу земель не покриє отриманий кредит у разі неплатоспроможності боржника, а занижена – не значно обмежить розмір кредиту.

З позиції комерційного банку предмет застави має повністю покривати (або навіть перевищувати) розмір кредиту та бути ліквідним. Ліквідність землі та права її оренди значно обмежується відсутністю

вільного земельного ринку та мораторієм на продаж земель. У випадку повноцінного функціонування земельного ринку об'єктивною вартістю землі виступала б її ринкова вартість. В умовах відсутності ринкових цін на землю у власності та користуванні сільськогосподарських підприємств, необхідно дослідити існуючі методи оцінки об'єктів нерухомості та обґрунтувати доречність їх застосування для оцінки вартості потенційних предметів іпотеки в сільському господарстві.

Варто також зазначити, що для оцінки вартості предметів іпотеки з позиції комерційного банку доцільно використовувати середньозважену оцінку за різними методами, або ж обрати ту методику, за якою вартість об'єкта нерухомості буде найнижчою.

Перш за все, варто з'ясувати, які землі можуть бути у власності й користуванні підприємств АПК та мають сільськогосподарське призначення. Згідно з положеннями Земельного кодексу України землями сільськогосподарського призначення визнаються землі, надані для виробництва сільськогосподарської продукції, здійснення сільськогосподарської науково-дослідної та навчальної діяльності, розміщення відповідної виробничої інфраструктури, у тому числі інфраструктури оптових ринків сільськогосподарської продукції, або призначені для цих цілей [3].

До складу земель сільськогосподарського призначення належать:

1) сільськогосподарські угіддя (рілля, багаторічні насадження, сіножаті, пасовища та перелоги);

2) несільськогосподарські угіддя (господарські шляхи і прогони, полезахисні лісові смуги та інші захисні насадження, крім тих, що належать до земель лісгосподарського призначення, землі під господарськими будівлями і дворами, землі під інфраструктурою оптових ринків сільськогосподарської продукції, землі тимчасової консервації тощо) [3].

Сільськогосподарські підприємства можуть надавати в заставу як сільськогосподарські угіддя, так і несільськогосподарські угіддя, що використовуються в сільськогосподарських цілях. Крім того, до об'єктів застави належать не тільки угіддя, а й будівлі, споруди, що використовуються для ведення сільськогосподарської діяльності. Окремим предметом іпотеки варто розглянути заставу сільськогосподарського підприємства як цілісного майнового комплексу, а також заставу права оренди (користування) земельної ділянки сільськогосподарського призначення.

Таким чином, предметом іпотеки у частині нерухомого майна у власності та користуванні підприємств АПК можуть бути:

- сільськогосподарські та несільськогосподарські угіддя;
- будівлі та споруди, які використовуються для ведення сільськогосподарської діяльності;
- право оренди сільськогосподарських та несільськогосподарських угідь;
- право оренди будівель та споруд, які використовуються для ведення сільськогосподарської діяльності;
- сільськогосподарське підприємство як цілісний майновий комплекс.

Методи оцінки вартості нерухомого майна сільгоспідприємства, наданого в заставу, будуть залежати від його виду. Найбільш поширеними підходами до оцінки нерухомого майна є ринковий (порівняльний), доходний та витратний. У межах кожного підходу виділяють декілька методів оцінки залежно від врахованих до оцінки факторів.

Найбільш об'єктивним є ринковий підхід, а найбільш об'єктивною вартістю є ринкова ціна, однак такий підхід не можна застосувати до оцінки сільськогосподарських та несільськогосподарських угідь та права їх оренди, оскільки в Україні не функціонує земельний ринок, а отже відсутні ринкові ціни на ті, чи інші види сільськогосподарських угідь.

Іншим методом у межах ринкового підходу є метод зіставлення цін продажу подібних земельних ділянок. Даний метод передбачає, що вартість земельної ділянки встановлюється шляхом внесення поправок до цін продажу подібних земельних ділянок, що враховують відмінності в умовах угод та характеристиках, які впливають на вартість [8].

За методом зіставлення скоригована ціна продажу подібної земельної ділянки визначається за формулою [8]:

$$Ц_{за} = Ц_a + \sum_{j=1}^m \text{дельта} \quad (1)$$

де $Ц_{за}$ – скоригована ціна продажу a -ої подібної земельної ділянки (у гривнях); $Ц_a$ – фактична ціна продажу a -ої подібної земельної ділянки (у гривнях); m – кількість факторів порівняння; дельта $Ц_{aj}$ – різниця (поправка) в ціні (+,-) продажу a -ої подібної земельної ділянки стосовно ділянки, що оцінюється, за j -м фактором порівняння; E – сума.

Для розрахунку вартості земельної ділянки шляхом зіставлення цін продажу подібних земельних ділянок беруться ціни продажу тих ділянок, які за факторами, що впливають на їх вартість,

достатньою мірою збігаються з ділянкою, яка оцінюється. А за наявності великої кількості продажів подібних земельних ділянок на ринку для визначення вартості шляхом зіставлення цін продажів можуть бути застосовані методи математичної статистики [8]. До недоліків цього методу оцінки вартості земельних ділянок варто віднести відсутність сформованого повноцінного земельного ринку, що не дає, або значно ускладнює відбір земельних ділянок-аналогів, які були продані. В умовах, коли для оцінки вартості земельної ділянки неможливо використати ринковий підхід, використовують доходний або витратний підходи.

В межах доходного підходу, згідно з чинним законодавством про експертну грошову оцінку земельних ділянок для їх оцінки використовують метод прямої та метод непрямої капіталізації чистого операційного або рентного доходу.

Пряма капіталізація ґрунтується на припущенні про постійність та незмінність грошового потоку від використання земельної ділянки. При цьому вартість земельної ділянки визначається як відношення чистого операційного або рентного доходу до ставки капіталізації за формулою [8]:

$$Ц_{кп} = \frac{D_0}{C_k} \quad (2)$$

де $Ц_{кп}$ – вартість земельної ділянки, визначена шляхом прямої капіталізації (у гривнях); D_0 – чистий операційний або рентний дохід (у гривнях); C_k – ставка капіталізації (у вигляді десяткового дробу).

Непряма капіталізація ґрунтується на припущенні про обмеженість та змінність грошового потоку від використання земельної ділянки протягом певного періоду з наступним її продажем на ринку. При цьому вартість земельної ділянки визначається як поточна вартість майбутніх доходів від її використання та продажу за формулою [8]:

$$Ц_{кн} = \sum_{i=1}^F \frac{D_{0i}}{(1 + C_k)^i} + P \quad (3)$$

де $Ц_{кн}$ – вартість земельної ділянки, визначена шляхом непрямої капіталізації (у гривнях); D_{0i} – очікуваний чистий операційний або рентний дохід за i -ий рік (у гривнях); P – поточна вартість реверсії; t – період (у роках), який враховується за непрямої капіталізації чистого операційного або рентного доходу; E – сума.

Під реверсією розуміють вартість земельної ділянки, яка очікується в наступний період за періодом, що брався до розрахунку. А ставка капіталізації визначається співвідношенням між чистим операційним

доходом та ціною продажу подібних земельних ділянок або шляхом розрахунку на основі норми віддачі на інвестований у земельну ділянку капітал, з урахуванням змін у вартості грошей.

Ставка капіталізації для землі може бути визначена також як різниця між загальною ставкою капіталізації для поліпшеної земельної ділянки та нормою повернення капіталу з урахуванням питомої ваги вартості земельних поліпшень.

Варто зазначити, що методи доходного підходу можна застосовувати як до визначення вартості земельної ділянки, так і до визначення вартості права оренди земельної ділянки, а також до визначення вартості сільськогосподарського підприємства як цілісного майнового комплексу. Однак наведені формули розрахунку застосовуються виключно з метою проведення експертної грошової оцінки земельних ділянок. На нашу думку, як метод прямої капіталізації так і метод непрямої капіталізації чистого операційного (рентного) доходу мають певні недоліки. По-перше, у формулах розрахунку вартості земельної ділянки за наведеними методичними підходами можна використовувати як чистий операційний дохід, так і рентний дохід.

Законодавство регламентує порядок визначення чистого операційного та рентного доходу. Проте визначення «чистого операційного доходу» та «рентного доходу» у Національному стандарті № 2 ЗУ «Оцінка нерухомого майна», в ЗУ «Про оцінку земель» та в Постанові КМУ «Про експертну грошову оцінку земельних ділянок» суттєво відрізняються (табл. 1).

Таблиця 1

Визначення термінів «чистого операційного доходу» та «рентного доходу» у вітчизняному законодавстві

Назва нормативно-правового акта	Визначення терміна «чистий операційний дохід»	Визначення терміну «рентний дохід»
1	2	3
Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна та	Прогнозована сума надходжень від використання об'єкта оцінки після вирачування	-

майнових прав» [6]	всіх витрат, пов'язаних з отриманням цієї суми	
--------------------	--	--

Закінчення табл. 1

1	2	3
Національний стандарт № 2 «Оцінка нерухомого майна» [7]	Дохід, що визначається як різниця між валовим доходом та операційними витратами	Дохід, що може бути отриманий із землі як засобу виробництва залежно від якості та місця розташування земельної ділянки. Рентний дохід розраховується як різниця між очікуваним валовим доходом від реалізації продукції, отримуваної на земельній ділянці, та виробничими витратами і прибутком виробника
ЗУ «Про оцінку земель» [4]	Різниця між прогнозованою сумою надходжень від використання земельної ділянки та операційними витратами, пов'язаними з одержанням валового доходу	Дохід, який можна отримати із землі як фактора виробництва залежно від якості та місця розташування земельної ділянки
Постанова КМУ «Про експертну грошову оцінку земельних ділянок» [8]	Різниця між доходом від орендних платежів за землю та (або) її поліпшення, що визначається попиту на ринку, та щорічними витратами на утримання і експлуатацію земельної ділянки та її поліпшення	Дохід, що його можна отримати з землі як фактора сільськогосподарського і лісогосподарського виробництва залежно від її якості та місця розташування земельної ділянки

Таким чином, вітчизняне законодавство містить суттєві суперечності у визначенні чистого операційного та рентного доходів,

що може негативно вплинути на якість та достовірність оцінки земельної ділянки. На нашу думку, з метою гармонізації вітчизняного законодавства варто узгодити визначення термінів «чистого операційного доходу» та «рентного доходу» у проаналізованих нормативно-правових актах.

Зокрема, варто зазначити, що дохідний підхід може використовуватися не лише для визначення вартості земельної ділянки, а й самого підприємства як цілісного майнового комплексу. В такому випадку доцільно використовувати поняття «чистого операційного доходу», який визначається як різниця між очікуваним валовим доходом від реалізації продукції, отриманої на земельній ділянці, та операційними (виробничими) витратами. Таким чином, поняття «чистий операційний дохід» за своїм змістом буде відповідати поняттю «фінансовий результат операційної діяльності».

На нашу думку, під час визначення вартості сільськогосподарського підприємства як цілісного майнового комплексу варто застосовувати метод прямої (непрямої) капіталізації чистого операційного доходу (прибутку), оскільки йому характерний ряд переваг порівняно з методом порівняння продаж та витратним методом. Зокрема, під час застосування методу порівняння продаж, у зв'язку зі специфічністю сфери сільського господарства буде надзвичайно важко знайти підприємство-аналог, що має вартісну оцінку, оскільки і якість, і кількість майна сільськогосподарських підприємств залежить не лише від управлінських рішень, а й від місця та району розташування виробничих потужностей та земель сільськогосподарського призначення. Витратний підхід, згідно з яким відкоригована вартість активів відображає вартість підприємства, не враховує гудвіл, що для сільськогосподарського підприємства є надзвичайно важливим фактором діяльності, зокрема, що стосується бази споживачів та ринків збуту продукції.

Використання дохідного підходу до оцінки вартості підприємства як цілісного майнового комплексу, на нашу думку, може дати найбільш достовірну оцінку вартості конкретного сільськогосподарського підприємства, оскільки на чистий операційний дохід підприємства впливають усі фактори, які не враховуються в розрахунках за витратним чи ринковим підходом, зокрема, це і місце розташування виробничих потужностей, і якість ґрунтів, і наявність ринків збуту продукції, а також ризики, притаманні конкретному підприємству. На нашу думку, до розрахунку варто брати середньозважений чистий операційний дохід (фінансовий результат операційної діяльності). Чистий операційний дохід підприємства

показує які доходи підприємство отримує від основної (сільськогосподарської) діяльності, а отже відображає ту вартість, яку здатне відтворити підприємство після зміни власника. Інвестиційна та фінансова діяльність не завжди приносить дохід підприємству, і щоб її здійснювати достатньо мати фінансові ресурси і не обов'язково здійснювати сільськогосподарську діяльність. Тому, на нашу думку, надходження від інших видів діяльності (крім сільськогосподарської) є менш стабільними, а отже, мало впливають на вартість сільськогосподарського підприємства.

Обґрунтування використання середньозваженого чистого операційного доходу під час розрахунку вартості сільськогосподарського підприємства полягає у тому, що фінансовий результат операційної діяльності внаслідок впливу природних та економічних факторів не завжди може бути позитивним. Якщо до розрахунку методом прямої капіталізації взяти чистий операційний дохід, який мав негативне значення, то розрахунок втрачає свій економічний сенс. Крім того, середньозважений чистий операційний дохід варто розраховувати за останні 5–10 років, оскільки такий період включає ротацію сівозмін. За ставку капіталізації пропонуємо використовувати середньозважену вартість капіталу конкретного сільськогосподарського підприємства, скориговану на ризик країни та ризик галузі. Середньозважена вартість капіталу розраховується на момент визначення вартості підприємства.

Крім того, беручи в заставу такий об'єкт, як діюче сільськогосподарське підприємство, від отриманої його вартості варто відняти транзакційні витрати з оформлення та реалізації застави. Таким чином, заставна вартість сільськогосподарського підприємства як цілісного майнового комплексу розраховується за формулою:

$$BZ_{\text{заст}} = \frac{\Delta\text{ЧОД}}{WACC} - ТВ_{\text{з}} \quad (4)$$

де $BZ_{\text{заст}}$ – заставна вартість діючого сільськогосподарського підприємства, $\Delta\text{ЧОД}$ – середньозважений чистий операційний дохід, $WACC$ – середньозважена вартість капіталу, $ТВ_{\text{з}}$ – транзакційні витрати з оформлення та реалізації застави.

Метод непрямої капіталізації чистого операційного доходу може дати більш точний результат вартості підприємства АПК, однак, зважаючи на вітчизняні умови ведення бізнесу та часті зміни законодавчої бази достовірно спрогнозувати майбутні надходження сільськогосподарського підприємства, виходячи з даних ретроспективного аналізу, практично

неможливо. Також, зважаючи на складну політичну та економічну ситуацію, важко спрогнозувати темпи інфляції, що має містити ставка дисконтування. Зважаючи на вказані обставини, на нашу думку, на даному етапі розвитку вітчизняної економіки, для визначення заставної вартості сільськогосподарського підприємства варто застосовувати метод прямої капіталізації чистого операційного доходу.

Для визначення вартості земельної ділянки сільськогосподарського призначення варто застосовувати методи прямої та непрямой капіталізації рентного доходу. Однак, зважаючи на існуючі відмінності у законодавстві щодо визначення поняття рентного доходу, на сьогодні порядок його розрахунку залишається дискусійним питанням та привертає увагу багатьох вітчизняних науковців.

Так, наприклад, О.Б. Жарікова пропонує визначати розмір рентного доходу, враховуючи такі рентоутворюючі фактори, як родючість ґрунту, агроекологічний стан ділянки, місце розташування ділянки (входження в приміську зону, відстань і стан доріг від земельної ділянки до населеного пункту та від населеного пункту до ринку), зручність ділянки для обробітку (технологічної групи поля) [1, с. 10–11]. Однак, на нашу думку, до рентоутворюючих факторів належать родючість ґрунту, агроекологічний стан ділянки та зручність ділянки для обробітку, що безпосередньо належать до земельної оцінки. Місце розташування ділянки швидше впливає на витрати, які може мінімізувати власник, аніж на дохід, що приносить земельна ділянка. Крім того, запропонований підхід має суб'єктивний характер щодо врахування та вагомості рентоутворюючих факторів та порядку перерахунку з рентних балів у грошові одиниці.

Схожий підхід пропонує К.В. Свириденко, зокрема, виробничі затрати під час розрахунку чистого операційного доходу від земельної ділянки пропонує множити на коефіцієнт ринкових цін, а сам чистий операційний дохід на коефіцієнт урожайності, коефіцієнт зернової сівозміни та коефіцієнт чистих парів [10, с. 10]:

$$D_0 = (Y \times C - Z \times K_z) \times K_y \times K_{\text{ц}} \times K_{\text{с}} \quad (5)$$

де D_0 – очікуваний чистий операційний дохід від земельної ділянки, Y – урожайність зернових у розглянутому році, ц/га, C – ціна реалізації зерна, грн./ц, Z – виробничі затрати, грн./га, K_z – коефіцієнт світових цін, K_y – коефіцієнт урожайності, $K_{\text{ц}}$ – коефіцієнт чистих парів, $K_{\text{с}}$ – коефіцієнт зернової сівозміни.

Перевага даного підходу полягає в тому, що автор враховує технологічний процес обробітку землі та підтримання рівня її родючості, що в результаті впливає на розмір отриманого від реалізації доходу в роки проведення сівозмін та застосування чистих парів. Однак даний підхід має й певні недоліки. Зокрема, застосування коефіцієнта світових цін, вважаємо не завжди доречним, адже не вся вироблена продукція йде на експорт. Крім того, запропонований підхід базується на показниках урожайності зернових, а в заставу може надаватися земля, на якій вирощуються інші рослинні культури. Також, виходячи з формули розрахунку, яку пропонує автор, передбачається, що весь чистий операційний дохід від реалізації зернових є рентним доходом, тобто чистий операційний дохід не містить прибуток виробника, що є суттєвим недоліком розрахунку.

На нашу думку, враховувати вплив якісної характеристики земельної ділянки варто у вигляді коригуючих коефіцієнтів до попередньо розрахованої за доходним підходом вартості земельної ділянки. А згладити коливання урожайності внаслідок ротації сівозмін та застосування чистих парів для ріллі можна за рахунок використання середньозваженого чистого операційного доходу за 5–10 років (залежно від рослинних культур та їх впливу на виснажування ґрунтів); для багаторічних насаджень (плодових) – середньозважений чистий операційний дохід за 4 роки. Крім того, коригуючі коефіцієнти якості ріллі мають бути єдині в Україні та містити: коефіцієнт родючості ґрунту, коефіцієнт агроекологічного стану ділянки, коефіцієнт за місцем розташування ділянки (входження в приміську зону, відстань і стан доріг від земельної ділянки до населеного пункту та від населеного пункту до ринку), коефіцієнт за зручністю ділянки для обробітку (технологічної групи поля). Для багаторічних насаджень плодових, варто застосовувати лише коефіцієнт за місцем їхнього розташування. Застосування коригуючих коефіцієнтів дозволяє врахувати доходи, що отримує власник внаслідок економії затрат від транспортування продукції, а також уникнути недооцінки земельної ділянки з високою родючістю ґрунту внаслідок некомпетентного сільськогосподарського використання власником.

Крім того, окремим дискусійним питанням, є порядок визначення рентного доходу, що береться до розрахунку вартості земельної ділянки. Зокрема, більшість науковців як рентний дохід пропонують брати розмір річної орендної плати за ділянки такої якості, що здаються в оренду. Такий підхід дійсно відображає дохід, який приносить земельна ділянка, однак вартість орендної плати залежить

від місця розташування земельної ділянки, а також від попиту та пропозиції, що склалися на ринку оренди в даному регіоні, тому орендна плата не завжди буде відображати той дохід, який можна отримати від використання земельної ділянки.

Однак, якщо звернутися до законодавства у сфері оцінки землі (табл. 1), то порівняно з операційним доходом, відмінностей у визначенні рентного доходу немає. Зокрема, рентний дохід трактується як дохід, який можна отримати з землі, як фактора виробництва, залежно від якості та місця розташування земельної ділянки. В економічній літературі виділяють три основних фактори виробництва, які приносять дохід, – земля, робоча сила, капітал. Як окремих факторів виробництва, виділяють підприємницькі здібності, однак, на нашу думку, цей фактор визначає ефективність фактора робочої сили, тому їх можна об'єднати. Таким чином, доходуотворюючими факторами виробництва є: земля, капітал та робоча сила, керована підприємницькими здібностями (людський капітал). Якщо припустити, що всі фактори сільськогосподарського виробництва задіяні з максимальною ефективністю, то можна вважати, що кожен із них приносить однакову частку чистого операційного доходу. Таким чином, рентний дохід буде становити 1/3 чистого операційного доходу, отриманого сільськогосподарським підприємством від реалізації продукції рослинництва, вирощеної на ділянці, вартість якої розраховується.

Виходячи з внесених пропозицій застава вартість земельної ділянки буде розраховуватись за формулою:

$$ВЗ_{зд} = \left(\frac{1/3 \Delta ЧОД}{WACC} - T \right) \quad (6)$$

де $\Delta ЧОД$ – середньозважений чистий операційний дохід, отриманий від використання земельної ділянки, $WACC$ – середньозважена вартість капіталу, $T_{в}$ – транзакційні витрати з оформлення та реалізації застави; $K_{зд}$ – коригуючий коефіцієнт якості земельної ділянки.

Також варто зазначити, що до розрахунку заставної вартості земельної ділянки береться середньозважений чистий операційний дохід від реалізованої продукції рослинництва, яка була вирощена на даній земельній ділянці. Таким чином, середньозважений чистий операційний дохід, отриманий від використання земельної ділянки буде розраховуватися як різниця між валовим доходом від реалізації

продукції рослинництва та виробничими затратами, понесеними на її вирощування та реалізацію.

Для земельної ділянки, що належать до складу ріллі, коригуючий коефіцієнт якості земельної ділянки буде розраховуватися як добуток коригуючих коефіцієнтів родючості ґрунту, агроекологічного стану ділянки, коефіцієнту за місцем розташування ділянки та коефіцієнту за зручністю ділянки для обробітку:

$$K_{зд} = K_{рг} \times K_{зд} \times K_{м} \quad (7)$$

де $K_{зд}$ – коригуючий коефіцієнт якості земельної ділянки; $K_{рг}$ – коригуючий коефіцієнт родючості ґрунту, $K_{зд}$ – коригуючий коефіцієнт агроекологічного стану ділянки, $K_{м}$ – коригуючий коефіцієнт за місцем розташування; $K_{з}$ – коригуючий коефіцієнт за зручністю для обробітку.

Для земельної ділянки, що входить до складу багаторічних (плодових) насаджень коригуючий коефіцієнт якості земельної ділянки буде відповідати коригуючому коефіцієнту за місцем розташування земельної ділянки.

Щодо визначення заставної вартості права оренди земельної ділянки, то на нашу думку, розрахунок варто проводити за методом прямої капіталізації орендної плати за період, на який земельна ділянка надана в оренду:

$$ВЗ_{зд} = ОП \times \frac{1 - (1 + r)^{-n}}{r} - ТВ_{з} \quad (8)$$

де, $ВЗ_{зд}$ – заставна вартість права оренди; $ОП$ – орендна плата, r – дисконтна ставка, n – період, який залишився до кінця дії договору оренди, $ТВ_{з}$ – *трансакційні витрати з оформлення та реалізації застави*.

Дисконтну ставку під час визначення заставної вартості права оренди земельної ділянки, на нашу думку, варто брати на рівні середньої ставки за банківськими депозитами в національній валюті, оскільки ця ставка містить темп інфляції та можливість отримання альтернативного доходу.

Затратний підхід до оцінки підприємства базується на декількох методичних підходах до оцінки майна, що належить підприємству. Зокрема, одна з методик передбачає оцінку наявного майна та зобов'язань за ринковими цінами, їх різниця буде становити вартість підприємства. Інша методика враховує всі затрати на повне відтворення майна, що належить підприємству. Рідше

використовується підхід, що передбачає реалізацію майна підприємства за ліквідаційною вартістю (для недіючих підприємств). Однак усі методики затратного підходу мають суттєвий недолік – вони не враховують гудвіл, який у разі оцінки діючого підприємства відіграє значну роль.

Для оцінки земельної ділянки за затратним підходом чинне законодавство пропонує методику на основі врахування земельних поліпшень (для оцінки поліпшених земельних ділянок або земельних ділянок, поліпшення яких передбачається). За методом врахування земельних поліпшень вартість земельної ділянки розраховується за формулою [8]:

$$Ц_{\pm} = Ц_{\square} - В_{\pm, \square} \quad (9)$$

де $Ц_{\square}$ – вартість земельної ділянки, визначена шляхом урахування витрат на земельні поліпшення (у гривнях); $Ц_{\square}$ – очікуваний дохід від продажу поліпшеної земельної ділянки чи капіталізований чистий операційний або рентний дохід від її використання (у гривнях); $В_{\pm, \square}$ – витрати на земельні поліпшення (у гривнях).

Даний підхід має ряд недоліків, зокрема, якщо земельні поліпшення будуть відбуватися в майбутньому, то немає гарантій, що вони будуть здійснені, а також важко спрогнозувати затрати на їх проведення. Зазначений підхід передбачає попередній розрахунок вартості земельної ділянки за доходним підходом, що ускладнює розрахунок. На нашу думку, якщо земельні поліпшення були проведені, то витрати на їхнє проведення варто відносити до операційних витрат за той період, у якому вони були понесені. Якщо ж земельні поліпшення плануються в майбутньому, то заставну вартість земельної ділянки варто перерахувати на момент їх здійснення.

На нашу думку, затратний підхід варто застосовувати під час визначення заставної вартості будівель та споруд, що використовуються для ведення сільськогосподарської діяльності, оскільки вони не є цілісним майновим комплексом із завершеним циклом виробництва, а отже, не потрібно враховувати гудвіл, а також вони не приносять рентний дохід. Заставну вартість будівель та споруд, які використовуються для ведення сільськогосподарської діяльності, варто розраховувати за їх ринковою ціною з урахуванням зносу (як фізичного, так і морального) за вирахуванням витрат, пов'язаних із оформленням та реалізацією застави. А заставну вартість права оренди будівель та споруд, які використовуються для ведення сільськогосподарської діяльності, варто розраховувати методом прямої

капіталізації орендної плати з вирахуванням витрат, пов'язаних із оформленням та реалізацією застави.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Таким чином, як на практиці, так і в науковій літературі не існує єдиної методики щодо оцінки нерухомості в сільському господарстві. Встановлено, що на вибір методики оцінки сільськогосподарської нерухомості буде впливати категорія, до складу якої вона належить. Для потреб визначення заставної вартості предметів іпотеки в сільському господарстві виділено такі її види: сільськогосподарські та несільськогосподарські угіддя; будівлі та споруди, які використовуються для ведення сільськогосподарської діяльності; право оренди сільськогосподарських та несільськогосподарських угідь; право оренди будівель та споруд, які використовуються для ведення сільськогосподарської діяльності; сільськогосподарське підприємство як цілісний майновий комплекс. Виходячи із виду іпотечного забезпечення, сільськогосподарських підприємств, обґрунтовано методичні підходи щодо їх оцінки. Зокрема, для здійснення заставної оцінки сільськогосподарського підприємства як цілісного майнового комплексу, запропоновано застосовувати метод прямої капіталізації середньозваженого чистого операційного доходу, оскільки чистий операційний дохід відображає не лише вартість, відтворену засобами виробництва, а й частину вартості у вигляді гудвілу, а середньозважена його сума дозволяє згладити коливання урожайності внаслідок ротації сівозмін та застосування чистих парів. Для оцінки заставної вартості земельної ділянки сільськогосподарського призначення запропоновано використовувати метод прямої капіталізації середньозваженого рентного доходу, який визначається як $1/3$ чистого операційного доходу, отриманого від реалізації продукції, вирощеної на ділянці, що оцінюється. Для визначення заставної вартості права оренди земельної ділянки та права оренди будівель та споруд сільськогосподарського призначення варто використовувати метод прямої капіталізації орендної плати за період, на який земельна ділянка задана в оренду. Заставну вартість будівель та споруд сільськогосподарського призначення варто розраховувати за їх ринковою ціною з урахуванням фізичного та морального зносу. Крім того, для визначення заставної вартості всіх предметів іпотеки у сільському господарстві запропоновано одразу вираховувати суми трансакційних витрат, пов'язаних із оформленням та реалізацією застави, що дасть можливість визначити чисту суму, за рахунок якої можна покрити іпотечний кредит у випадку його неповернення.

Список використаної літератури:

1. *Жарікова О.Б.* Експертна грошова оцінка предметів іпотеки при кредитуванні в аграрному секторі економіки : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит / *Жарікова Олена Борисівна.* – К. : Національний університет біоресурсів і природокористування України, 2013. – 22 с.
2. *Жук В.М.* Обліково-аналітичне забезпечення земельних відносин / *В.М. Жук* // *Агроінком.* – 2011. – № 7–9. – С. 116–121.
3. Земельний кодекс України від 25.10.2001, № 2768-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2768-14>.
4. ЗУ «Про оцінку земель» від 11.12.2003 № 1378-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1378-15>.
5. Обліково-оціночні аспекти включення землі до економічного обороту : колективна монографія / *В.М. Жук, Ю.С. Бездушна, Б.В. Мельничук, В.М. Метелиця, А.І. Коріненко.* – К. : ННЦ «Інститут аграрної економіки», 2013. – 234 с.
6. Постанова КМУ «Про затвердження національного стандарту № 1 “Загальні засади оцінки майна та майнових прав”» від 10.09.03 р. №1440 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF>.
7. Постанова КМУ «Про затвердження Національного стандарту « 2 "Оцінка нерухомого майна"» від 28.10.2004, № 1442 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1442-2004-%D0%BF>.
8. Постанова КМУ «Про експертну грошову оцінку земельних ділянок» : Методика від 11.10.2002, № 1531 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1531-2002-%D0%BF>.
9. *Саблук П.Т.* Напрями аграрних трансформацій в Україні: погляд у майбутнє / *П.Т. Саблук* // Організаційно-економічні та інституціональні засади трансформації в аграрній сфері України : матеріали зборів керівників, спеціалістів та вчених-аграрників Харківської області, 28 березня 2011 р. – Х. : ХНТУСГ, 2011. – С. 15–28.
10. *Свириденко К.В.* Грошова оцінка сільськогосподарських угідь степової зони Криму та її використання для підвищення їх

економічної ефективності : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.07.02 «Економіка сільського господарства і АПК» / *К.В. Сvirиденко*. – Сімферополь, 2006. – 23 с.

ГРИГОРУК Ірина Олександрівна – здобувач кафедри економіки Житомирського державного технологічного університету.

Наукові інтереси:

– теоретичні та методичні аспекти іпотечного кредитування підприємств АПК.

E-mail: iag1505@mail.ru.

Стаття надійшла до редакції 20.10.2014.