

УДК 657.922

## РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ ОБЪЕКТА НЕДВИЖИМОСТИ В УСЛОВИЯХ СУЩЕСТВЕННОЙ ДЕВАЛЬВАЦИИ НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЫ

ВОРОНИН В. А. \*, д. т. н., проф.,

ЛЯНЦЕ Э. В. зав. инженерно-экономическим отделением

Технический колледж НУ «Львовская Политехника», ул. Пимоненко, 17, 790035, Львов, Украина, тел. +38 (032) 225-62-06, +38 (032) 225-62-08, e-mail: last\_ocinka@ukr.net, ORCID ID: 0000-0003-3859-9912

Технический колледж НУ «Львовская Политехника», ул. Пимоненко, 17, 790035, Львов, Украина, тел. +38 (032) 225-62-06, +38 (032) 225-62-08, e-mail: last\_ocinka@ukr.net, ORCID ID: 0000-0001-9155-7602

**Аннотация. Постановка проблемы.** Современное состояние рынка характеризуется наличием высоких темпов инфляции и существенной девальвации национальной валюты. На рынках со смешанными ценами влияние девальвации и инфляции носит наиболее сложный характер и, как правило, приводит к замедлению роста цен в гривнях и частичной дедолларизации рынка. В этой ситуации возникает проблема определения степени соответствия рыночных цен, номинированных в иностранной валюте, ценам, номинированным в национальной валюте. При этом необходимо, чтобы полученные в национальной валюте рыночные стоимости отражали состояние рынка недвижимости на дату оценки. **Цель статьи** – разработка методики, учитывающей особенности применения оценочных процедур при определении рыночной стоимости, номинированной в национальной валюте, в условиях высокого уровня инфляции и существенной девальвации. Исследование этой проблемы, особенно для рынков стран с развивающейся экономикой, является актуальной и важной задачей прикладного экономического анализа и, в частности, теории и практики оценки как части этого анализа. **Вывод.** Для достижения поставленной цели были развиты и использованы приемы и методы прикладного экономического анализа и, в частности, теории и практики оценки как части этого анализа. Удовлетворительное согласование полученных значений стоимости и арендных ставок, которые отвечают состоянию рынка недвижимости в условиях существенной девальвации национальной валюты, подтверждают положение о том, что коррекции на условия рынка ("торг" и "состояние рынка") необходимо проводить при определении, как рыночной стоимости объекта недвижимости, так и рыночных арендных ставок.

**Ключевые слова:** теория и практика оценки, прикладной экономический анализ, аналитика рынка недвижимости, двухвалютный рынок недвижимости, рыночная стоимость, инфляция и девальвация национальной валюты

## РИНКОВА ВАРТІСТЬ ОБ'ЄКТА НЕРУХОМОСТІ В УМОВАХ СУТТЄВОЇ ДЕВАЛЬВАЦІЇ НАЦІОНАЛЬНОЇ ВАЛЮТИ

ВОРОНИН В. О. \*, д. т. н., проф.,

ЛЯНЦЕ Е. В. зав. інженерно-економічним відділенням

Технічний коледж НУ «Львівська Політехніка», вул. Пимоненка, 17, 790035, Львів, Україна, тел. +38 (032) 225-62-06, +38 (032) 225-62-08, e-mail: last\_ocinka@ukr.net, ORCID ID: 0000-0003-3859-9912

Технічний коледж НУ «Львівська Політехніка», вул. Пимоненка, 17, 790035, Львів, Україна, тел. +38 (032) 225-62-06, +38 (032) 225-62-08, e-mail: last\_ocinka@ukr.net, ORCID ID: 0000-0001-9155-7602

**Анотація. Постановка проблеми.** Сьогоднішній стан ринку характеризується наявністю високих темпів інфляції та істотної девальвації національної валюти. На ринках зі змішаними цінами вплив девальвації та інфляції має найскладніший характер і, як правило, зумовлює уповільнення зростання цін у гривнях і часткової дедолларизації ринку. У цій ситуації виникає проблема визначення ступеня відповідності ринкових цін, номінованих в іноземній валюті, цінам, що номіновані у національній валюті. При цьому необхідно, щоб отримані в національній валюті ринкові вартості відображали стан ринку нерухомості на дату оцінки. **Мета статті** – розроблення методики, яка враховує особливості застосування оціночних процедур для визначення ринкової вартості, номінованої у національній валюті в умовах високого рівня інфляції та істотної девальвації. Дослідження цієї проблеми, особливо для ринків країн з економікою, що розвивається, – актуальне і важливе завдання прикладного економічного аналізу і, зокрема, теорії та практики оцінювання як частини цього аналізу. **Висновок.** Для досягнення поставленої мети були розвинені і застосовані прийоми і методи прикладного економічного аналізу і, зокрема, теорії та практики оцінювання як частини цього аналізу. Задовільне узгодження отриманих значень ринкової вартості й орендних ставок, які відповідають стану ринку нерухомості в умовах істотної девальвації гривні, підтверджують положення про те, що корекції на умови ринку ("торг" і "стан ринку") необхідно проводити, визначаючи як ринкову вартість об'єкта нерухомості, так і ринкові орендні ставки.

**Ключові слова:** *теорія і практика оцінювання, прикладний економічний аналіз, аналітика ринку нерухомості, двовалютний ринок нерухомості, ринкова вартість, інфляція і девальвація національної валюти*

## THE MARKET VALUE OF THE REAL ESTATE IN A SIGNIFICANT DEVALUATION OF THE NATIONAL CURRENCY

VORONIN V. A.\*, *Dr. Sc. (Tech.), Prof.*,

LYANTSE E. V. *Head of Engineering and Economic Department*

Technical College of National University «Lvov Polytechnic», Pimonenko str., 17, 790035, Lviv, Ukraine, tel. +38 (032) 225-62-06, +38 (032) 225-62-08, e-mail: last\_ocinka@ukr.net, ORCID ID: 0000-0003-3859-9912

Technical College of National University «Lvov Polytechnic», Pimonenko str., 17, 790035, Lviv, Ukraine, tel. +38 (032) 225-62-06, +38 (032) 225-62-08, e-mail: last\_ocinka@ukr.net, ORCID ID: 0000-0001-9155-7602

**Summary. Raising of problem.** The current state of the real estate market is characterized by high inflation and a significant devaluation of national currency. In markets with mixed prices impact of devaluation and inflation against the foreign currency have most complex nature and usually leads to slower growth in prices in local currency and partial de-dollarization of the market. Provided that the value of the real estate market is denominated in local and foreign currency, it is necessary to solve the problem of correspondence between these prices. With this condition must be satisfied that the market prices in local currency correspond to the state of the real estate market on the valuation date.

**Purpose.** Development of the method, which should take into account the particular valuation procedures in determining the market value of the local currency in terms of the existence of high inflation and a significant devaluation. The study of this problem, especially for the markets of emerging economics, is an urgent and important task of applied economic analysis and, in particular, the theory and practice of evaluation as part of this analysis.

**Conclusion.** To achieve this goal have been developed and used techniques and methods of applied economic analysis and, in particular, the theory and practice of evaluation as part of this analysis. Satisfactory agreement obtained values and the market rent rate, which are responsible of the real estate market in a significant devaluation of local currency, confirm the position that the correction in market conditions ("discount on the offer price" and "market conditions") must be done in determining the market value so and the market rent rate.

**Keywords:** *theory and practice of assessment, applied economic analysis, analysis of real estate market, mixed prices on the real estate market, the market value, inflation and local currency devaluation*

**Постановка проблеми.** Известно, що ринок нерухомості як складна соціально-економічна система являється підсистемою, елементом системи більш високого рівня і, що дуже важливо, фінансових інструментів країни в цілому. Макроекономічні і макрофінансові показники за 2014 рік неутішительні і свідчать про те, що економіка країни знаходиться в глибокому кризисі. За період з лютого 2014 по квітень 2015 рр. темпи інфляції і девальвації гривні по відношенню до долара США різко зросли (01.14 рр. – 1,002; 7,993; 04.15 рр. – 1,721; 22,709 відповідно).

К сожалению, сьогоднішнє становище економічного кризису послідовало не за фазою зростання ринку нерухомості в відповідності з циклами його розвитку, а за фазою падіння (стадія рецесії).

Результати системного багаторівневого аналізу ринку нерухомості показують, що, починаючи з кінця 2009 року і по нинішній час, ринок нерухомості знаходиться в фазі падіння, яка характеризу-

ється стадією тривалої рецесії, перешедшої в депресивну стабілізацію. В умовах, коли динаміка макроекономічних і фінансових показників (екзогенні по відношенню до ринку нерухомості фактори) негативна, динаміка макроекономічного показника стану ринку нерухомості (індекс ценового рівня вторинного ринку) не може бути позитивною по визначенню.

Відомо, що основою ціноутворення на ринку нерухомості являється співвідношення між такими мікроекономічними параметрами як «спрос» і «пропозиція», які формуються під впливом внутрішніх і зовнішніх (екзогенних) факторів.

В умовах фінансового і економічного кризису настає різкий дисбаланс між спросом і пропозицією. Платієздатність населення різко падає (спрос), хоча на вторинному ринку пропозиції практично можуть залишатися незмінними. Цей дисбаланс може привести до стре-

мительному паденню цен на рынку нерухомості.

Динаміка розвитку циклів, періодів і фаз складається під впливом багатьох внутрішніх і зовнішніх факторів, сприяючих зростанню цін або перешкоджаючих йому. Так, наприклад, рівень і поведінка цін і орендних ставок в умовах кризи в значительній ступені визначаються такими макроекономічними параметрами як темпи інфляції гривні і її девальвації відносно доллара. Характер впливу кожного з цих факторів суттєво залежить від виду застосовуваних на ринку нерухомості цін – долларові, в гривнях або змішані.

Сьогоднішнє становище ринку характеризується наявністю високих темпів інфляції і суттєвою девальвацією гривні. За період з лютого 2014 по квітень 2015 г. темпи інфляції і девальвації гривні по відношенню до доллара США різко зросли.

На ринках зі змішаними цінами вплив девальвації і інфляції носить найбільш складний характер і, як правило, призводить до уповільнення зростання цін в гривнях і частково дедолларизації ринку.

В цій ситуації виникає проблема визначення ступеня відповідності ринкових цін, номінованих в іноземній валюті, цінам, номінованим в національній валюті, які в свою чергу, повинні відображати становище ринку нерухомості на дату оцінки.

**Аналіз публікацій.** В час економічного кризи і кризи фінансових інструментів на перше місце виходить спеціальна для ринку нерухомості України закономірність, що випливає з високої ступеня долларизації економіки країни в цілому і ринку нерухомості зокрема. Аналіз поведінки і тенденції розвитку ринку нерухомості в кризових умовах детально описані в [3].

В роботах [1 – 9] неодноразово акцентовано, що практика оціночної діяльності повинна ґрунтуватися на результатах системного багаторівневого аналізу ринку нерухомості, а отримана оцінкою результуюча вартість повинна відповідати

стану ринку нерухомості.

В роботах [2; 9], присвячених методології аналітики ринку нерухомості, велику увагу приділяється розгляду економіки ринку нерухомості в розвиваючійся ринковій економіці. Показано, що тенденції розвитку ринку нерухомості формуються під впливом внутрішніх і зовнішніх (екзогенних) факторів. В силу того, що ринок нерухомості є складною багаторічною системою, механізм формування тенденцій є неоднозначною задачею і вимагає для свого рішення складних і трудоміких аналітичних досліджень. Особливу увагу приділено питанням ціноутворення в історично складившихся умовах двовалютності ринків нерухомості.

Ринок нерухомості України характеризувався цінами, номінованими в валюті (як правило, в долларах США). В цьому випадку темпи зростання валютних цін на ринку мало реагують на інфляцію споживчих цін і нечутливі до змін валютного курсу (девальвація гривні відносно доллара), що підтверджується даними аналізу ринку. Темпи зростання цін, номінованих в національній валюті, орієнтуються на темпи інфляції і, як правило, трохи відстають від останніх (інерційність ринку).

На ринках зі змішаними цінами вплив фінансових інструментів, екзогенних по відношенню до ринку факторів, таких як девальвація і інфляція національної валюти, носить найбільш складний характер. Приймаємо, що, в першому наближенні, це вплив визначається коефіцієнтом співвідношення між інфляцією і девальвацією. В залежності від значення коефіцієнта це може привести або до більшої прив'язки цін на нерухомість до доллара (якщо темпи інфляції гривні перевищують темпи зростання курсу доллара, то є  $k > 1$ ) або при суттєвій девальвації курсу гривні при продовжуваній інфляції ( $k < 1$ ), відбувається уповільнення зростання цін в гривнях, так і частково дедолларизація ринку [9].

**Ціль і завдання.** Дана стаття присвяче-

на разработке особенностей методики применения оценочных процедур при определении рыночной стоимости, номинированной в национальной валюте, в условиях высокого уровня инфляции и существенной девальвации гривни. Исследование этой проблемы, особенно для рынков стран с развивающейся экономикой, является актуальной и важной задачей прикладного экономического анализа и, в частности, теории и практики оценки как части этого анализа.

**Изложение основного материала.** Сегодняшний рынок недвижимости Украины является частично дедолларизованным и его с полным основанием можно отнести к рынкам со смешанными ценами. Так, например, первичный рынок характеризуется ценами, номинированными в гривнях, а рынок аренды – смешанными ценами. Вторичный рынок практически полностью остается долларизованным. Для проведения оценочных процедур используются данные рынка предложений, который формируется в долларовой и гривневой номинации. Номинация в гривнях осуществляется прямым переводом валютной цены предложения в гривню по курсу НБУ на дату подачи объявления о продаже.

В оценочных процедурах при использовании рыночных подходов сложившаяся практика предусматривает следующий обобщённый алгоритм их проведения:

- оперируя данными рынка предложений, номинированного в долларах, оценщик определяет рыночную стоимость, выраженную в долларах США;

- затем, используя валютный курс на дату оценки, стоимость, полученную в долларах, оценщик переводит в национальную валюту;

- в выводе оценщика утверждается, что полученная таким образом стоимость в гривнях отвечает рыночной, то есть такой, которая должна соответствовать состоянию рынка на дату оценки.

Риторический вопрос: всегда ли полученная по приведённому алгоритму результирующая стоимость, выраженная в национальной валюте, соответствует состоянию рынка на дату оценки? Попробуем ответить

на этот вопрос, используя в качестве аргумента характер ценообразования и результаты анализа состояния рынка недвижимости в отличающихся экономических условиях.

Внутренние факторы – это факторы взаимодействия исследуемого сегмента рынка с другими сегментами (например, взаимовлияние ценовых уровней первичного и вторичного рынков недвижимости), факторы взаимного влияния различных процессов в одном и том же сегменте (например, объёма предложения на уровень цен). То есть необходимо сопоставлять и изучать комплексно полученные при мониторинге динамические временные ряды отдельных показателей, выявляя степень их взаимозависимости и взаимовлияния.

Внешние факторы, формирующие тенденции развития рынка недвижимости, связаны с макроэкономическими показателями экономики и ее финансовыми инструментами. В силу того, что рынок недвижимости является сложной многофакторной системой, механизм формирования этой зависимости является неоднозначной задачей и требует для своего решения сложных и трудоёмких аналитических исследований [2; 9].

На качественном уровне основой ценообразования на рынке недвижимости в его макрономинации является вторичный рынок, состояние которого характеризуется таким макропараметром как кривая индекса ценового уровня в конкретном сегменте недвижимости. Кривая ценового уровня (временной финансовый ряд) формируется под воздействием сил «спроса» и «предложения» и отражает не только текущее состояние рынка, но и тенденцию его развития. Что касается платёжеспособного спроса, то он формируется в основном за счёт доходов домохозяйств, объёмов ипотечного кредитования и средств инвесторов, заинтересованных вкладывать их в недвижимость на приемлемых для них условиях, если таковые существуют.

Сегодняшнее состояние экономики и финансовых инструментов характеризуется резким падением платёжеспособного спроса, отсутствием ипотечного кредитования и снижением деловой активности рынка. То

есть сегодняшний рынок недвижимости – это рынок покупателя, который может диктовать условия, руководствуясь в основном необходимой ему потенциальной доходностью объекта (доктрина удовлетворения). А это означает, что продавец как участник рынка либо будет соглашаться на снижение цены, либо будет снимать объект с экспозиции (уходит с рынка).

Что касается «предложения», то оно в значительной степени определяется первичным рынком, как правило, номинированным в национальной валюте, поскольку он является более мобильным в реагировании на рыночные изменения, чем вторичный. То есть движение цен на рынке формируется в большей степени за счёт первичного рынка. А это означает, что уровни цен на первичном и вторичном рынках взаимосвязаны и

не могут существенно различаться.

Исторически сложилось так, что рынок недвижимости Украины характеризовался ценами, номинированными в валюте (как правило, в долларах США). В этом случае темпы прироста валютных цен на рынке мало реагируют на инфляцию потребительских цен и малочувствительны к изменениям валютного курса (девальвация гривни относительно доллара), что подтверждается данными анализа рынка.

Результаты проведённого нами анализа поквартального усредненного ценового уровня жилой недвижимости г. Львов за 2013–2014 гг., номинированного в валюте, представлены в таблице 1. Статистический анализ, подтверждающий репрезентативность используемой выборки, приведен в [2].

Таблица 1

Ценовой уровень удельной стоимости, номинированной в долларах

Параметр	Удельная стоимость								
	01.13	03.13	06.13	09.13	12.13	03.14	06.14	09.14	01.13
Период исследования	03.13	06.13	09.13	12.13	03.14	06.14	09.14	12.14	12.14
Среднее значение показателя за указанный период, дол. США	1 077	1 068	1 065	1 062	1 061	1 062	1 063	1 062	1 065
Абсолютный прирост за указанный период, дол. США	-10	-8	-3	-2	0	2	-1	-1	-24
Коэффициент роста за указанный период	0,9906	0,9922	0,9977	0,9984	1,0000	1,0015	0,9989	0,9989	0,9783
Темп роста за указанный период, %	99,1	99,2	99,8	99,8	100,0	100,2	99,9	99,9	97,8
Темп прироста за указанный период, %	-0,9	-0,8	-0,2	-0,2	0,0	0,2	-0,1	-0,1	-2,2
Длительность периода, мес.	3	3	3	3	3	3	3	3	24

Как видно из данных таблицы 1, за весь анализируемый период темпы прироста ценового уровня характеризуются незначительными отрицательными значениями (депрессивная стабилизация) с тенденцией к их возрастанию. То есть подтверждается характерная особенность рынка, номинированного в валюте – темпы прироста валютных цен на рынке недвижимости слабо реагируют на инфляцию потребительских цен и малочувствительны к изменениям валютного курса (девальвация гривни относительно доллара).

Цены, номинированные в гривнях, темпы их прироста ориентируются на темпы инфляции и, как правило, несколько отстают от последних (инерционность рынка).

На рынках со смешанными ценами, в зависимости от соотношения между девальвацией и инфляцией ( $k$ ), наблюдается либо

большая привязка цен на недвижимость к доллару ( $k > 1$ ), либо при ( $k < 1$ ) происходит как замедление роста цен в гривнях, так и частичная дедолларизация рынка.

Таким образом, при ценах, номинированных в долларах и гривнях, стоимость, номинированная в гривнях, должна, в первом приближении, зависеть от соотношения индексов темпов инфляции к темпам девальвации гривни.

В таблице 2 представлены результаты анализа временных рядов индексов инфляции и девальвации гривни (среднемесячные значения по данным НБУ за период 2013–2015 гг.), их соотношение, а также динамика временных рядов усредненной удельной стоимости, номинированной в гривнях. С одной стороны, это временной ряд удельной стоимости, значение которой

получено прямим переводом по курсу НБУ цены, номинированной в долларах, в гривню и скорректированной только «на торг». С другой стороны, стоимости, скорректированные «на торг» и «состояние рынка (*k*)». То есть в первом случае при проведении первой группы коррекций по ценообразую-

щим факторам, которые являются экзогенными по отношению к объекту оценки, не вводилась коррекция на состояние рынка. Сравнительная динамика ценовых уровней временного ряда стоимости в национальной валюте представлена на рисунке.

Таблица 2

*Динамика изменения рыночной стоимости, номинированной в гривнях*

2013 г.

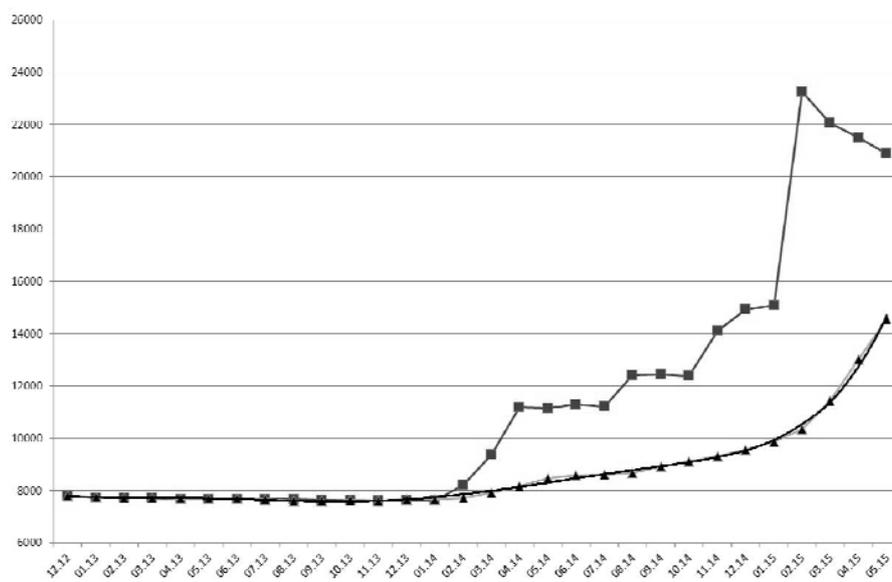
Период	12.12	01.13	02.13	03.13	04.13	05.13	06.13	07.13	08.13	09.13	10.13	11.13	12.13
Стоимость предложения в дол. США за 1 кв. м	1085	1074	1074	1074	1067	1066	1066	1066	1065	1064	1063	1060	1062
Коррекция на торг, %	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Вероятная цена продажи, дол. США	976	967	967	967	960	960	959	959	959	957	957	954	956
Цепной индекс инфляции, грн	1,000	1,002	0,999	1,000	1,000	1,001	1,000	0,999	0,993	1,000	1,004	1,002	1,005
Кумулятивный индекс инфляции, грн	1,000	1,002	1,001	1,001	1,001	1,002	1,002	1,001	0,994	0,994	0,998	1,000	1,005
Курс НБУ, грн/дол. США	7,993	7,993	7,993	7,993	7,993	7,993	7,993	7,993	7,993	7,993	7,993	7,993	7,993
Цепной индекс курса, дол. США	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Кумулятивный индекс курса, дол. США	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Коррекция на состояние рынка ( <i>k</i> )	1,000	1,002	1,001	1,001	1,001	1,002	1,002	1,001	0,994	0,994	0,998	1,000	1,005
Стоимость в грн, эквивалентная курсу дол. США на дату оценки	7 802	7 728	7 725	7 729	7 676	7 671	7 668	7 668	7 664	7 650	7 647	7 626	7 639
Стоимость, скорректированная на состояние рынка в грн	7 802	7 743	7 733	7 737	7 683	7 686	7 684	7 676	7 618	7 605	7 632	7 626	7 676

2014 г.

Период	01.14	02.14	03.14	04.14	05.14	06.14	07.14	08.14	09.14	10.14	11.14	12.14
Стоимость предложения в дол. США за 1 кв.м	1060	1061	1062	1062	1063	1063	1063	1063	1062	1062	1061	1061
Коррекция на торг, %	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Вероятная цена продажи, дол. США	954	955	956	956	956	957	957	957	956	956	955	955
Цепной индекс инфляции, грн	1,002	1,006	1,022	1,033	1,038	1,010	1,004	1,008	1,029	1,024	1,019	1,030
Кумулятивный индекс инфляции, грн	1,007	1,013	1,035	1,069	1,110	1,121	1,126	1,135	1,168	1,196	1,218	1,255
Курс НБУ (грн/дол. США)	7,993	8,699	9,926	11,64	11,68	11,81	11,77	12,97	13,01	12,95	14,81	15,62
Цепной индекс курса, дол. США	1,000	1,088	1,141	1,172	1,004	1,011	0,996	1,102	1,002	0,996	1,143	1,055
Кумулятивный индекс курса, дол. США	1,000	1,088	1,242	1,456	1,461	1,478	1,472	1,623	1,627	1,620	1,853	1,954
Коррекция на состояние рынка ( <i>k</i> )	1,007	0,931	0,834	0,735	0,760	0,759	0,765	0,699	0,718	0,738	0,658	0,642
Стоимость в грн, эквивалентная курсу дол. США	7 624	8 307	9 485	11 122	11 165	11 304	11 259	12 416	12 434	12 375	14 142	14 913
Стоимость, скорректированная на состояние рынка в грн	7 677	7 732	7 908	8 172	8 485	8 577	8 608	8 679	8 922	9 132	9 301	9 579

2015 г.

Период	01.15	02.15	03.15	04.15	05.15
Стоимость предложения в дол. США за 1 кв.м	1060	1056	1054	1052	1050
Коррекция на торг, %	10	10	10	10	10
Вероятная цена продажи, дол. США	954	950	949	947	945
Цепной индекс инфляции, грн	1,031	1,053	1,108	1,140	1,022
Кумулятивный индекс инфляции, грн	15,784	24,251	23,080	22,650	20,96
Курс НБУ (грн/дол. США)	1,010	1,536	0,952	0,981	0,925
Цепной индекс курса, дол. США	1,294	1,362	1,509	1,721	1,759
Кумулятивный индекс курса, дол. США	1,975	3,034	2,888	2,834	2,622
Коррекция на состояние рынка ( <i>k</i> )	0,655	0,449	0,523	0,607	0,671
Стоимость в грн, эквивалентная курсу дол. США	15 058	23 048	21 894	21 445	19 807
Стоимость, скорректированная на состояние рынка в грн.	9 866	10 349	11 445	13 023	13 284



**Рис.** Кривые динамики временного ряда стоимости в национальной валюте, полученные прямым переводом по курсу НБУ (кривая —■—), и стоимости, скорректированной на состояние рынка (кривая —▲—)

Как видно из хода кривых, приведённых на рисунке, динамика временных рядов стоимости характеризуется двумя стадиями. Первая – период с 01.2013 по 01.2014 г., в котором состояние рынка характеризуется соотношением индекса инфляции к индексу девальвации гривни ( $k$ ), близким к единице (девальвация меньше 10 %).

В этом случае прямой перевод стоимости, полученной в валюте в стоимость, номинированную в гривнях, может считаться правомерным и в какой-то степени обоснованным. Вторая стадия – период с 02.2014 по 05.2015 г., в котором состояние рынка характеризуется соотношением индекса инфляции к индексу девальвации гривни, меньшим единицы (девальвация больше 10 %). В этом случае прямой перевод стоимости, полученной в валюте в стоимость, номинированную в гривнях, приводит к результатам, которые не отражают состояние рынка недвижимости в условиях существенной девальвации национальной валюты, исходя из следующих критериев.

Сегодняшний первичный рынок жилой недвижимости г. Львов, в отличие от вторичного, номинирован в гривнях и предлагает квартиры в новостройках в ценовом диапазоне от 6 500 грн/ м<sup>2</sup> на окраине города до 12 000 грн/ м<sup>2</sup> в центральной части.

Если сравнивать стоимость в гривнях,

полученную, с одной стороны, прямым переводом долларовых цен по курсу НБУ на дату оценки, а, с другой стороны, стоимость, дополнительно скорректированную «на состояние рынка», можно прийти к следующему выводу. Скорректированный «на состояние рынка» уровень цен вторичного рынка удовлетворительно согласовывается с ценовым уровнем первичного рынка (6 500–12 000 грн/м<sup>2</sup>).

В то же время, стоимость в гривнях, полученная без учёта коррекции на состояние рынка, в два раза превышает рыночную стоимость объекта на первичном рынке. Исходя из принципа замещения, рыночная мотивация инвестора такова, что он не заплатит за приобретение имущества сумму, большую минимальной цены имущества, с такой же полезностью, как то, которое продаётся на рынке. То есть квартира, отнесенная к типу социального жилья, не может стоить дороже квартиры в рыночно-ориентированном вновь построенном доме.

К тому же, следует учесть тот факт, что цены на рынке недвижимости не могут изменяться скачкообразно (рост–падение) от месяца к месяцу, следуя за изменениями курса валюты (рис.). Учитывая инерционность рынка, тенденции к возрастанию либо падению цен продолжают как минимум несколько месяцев или даже лет.

Все это свидетельствует о том, что полученные прямым переводом по курсу доллара стоимости не соответствуют текущему состоянию рынка недвижимости в условиях девальвации гривни.

Ещё одним подтверждением правомерности и необходимости проведения коррекции «на состояние рынка» может служить удовлетворительное соответствие среднегодового уровня повышения цен вторичного рынка в 1,14 раза (табл. 2: 2014 г. – 8 747 грн, 2013 г. – 7 675 грн) коэффициенту БМР – 1,19 (Письмо Минрегионбуда от 27.01.2015 г. № 7/15-787).

Рынок аренды жилой недвижимости в течение 2014 года в условиях возрастающей девальвации гривни все больше переходил в гривневую номинацию. Так, в декабре 2014 года ценовой уровень аренды жилой недвижимости, номинированной в гривнях, даёт средневзвешенную величину аренды 62 грн/м<sup>2</sup>, что эквивалентно 3,92 дол. США при среднемсячном курсе НБУ 15,81 грн/дол. Как показал анализ ценового уровня аренды в долларовой номинации, средневзвешенная арендная ставка равнялась 5,39 дол. США. При корректировании этой стоимости на условия рынка получаем величину арендной ставки  $5,39 \cdot 0,654 = 3,53$  дол. США.

**Выводы.** Удовлетворительное согласование полученных значений стоимости и арендных ставок, которые отвечают состоянию рынка недвижимости в условиях существенной девальвации гривни, подтверждает положение о том, что коррекции на условия

рынка («торг» и «состояние рынка») необходимо проводить при определении, как рыночной стоимости объекта недвижимости, так и рыночных арендных ставок.

Анализ динамики изменения кривых временных рядов стоимости показал следующее:

- если состояние рынка недвижимости характеризуется соотношением индекса инфляции к индексу девальвации гривни, близким к единице (девальвация меньше 10 %), то прямой перевод стоимости, полученной в валюте, в стоимость, номинированную в гривнях, может считаться правомерным и в какой-то степени обоснованным (2011–2013 гг.);

- при увеличении девальвации гривни (более 10 %) для перевода стоимости, номинированной в долларах США, в стоимость, номинированную в гривнях, необходимо вводить дополнительную коррекцию на состояние рынка, находящегося в условиях существенной девальвации гривни.

В данном случае для выполнения коррекции вполне приемлемым представляется использовать отношение кумулятивных индексов инфляции и девальвации гривни, отсчитываемых от момента времени, когда динамика указанных индексов начала существенно различаться.

Таким образом, при девальвации гривни (более 10 %) прямой перевод рыночной стоимости, номинированной в долларах, в национальную валюту будет некорректным, а полученная результирующая стоимость не будет отражать реальное состояние рынка.

## ИСПОЛЬЗОВАННАЯ ЛИТЕРАТУРА

1. Артеменков А. И. Неоклассические и постнеоклассические перспективы в теории оценки стоимости / Артеменков А. И., Михайлец В. Б. – Режим доступа: [www.labrate.ru/articles/artemenkov\\_mihalec\\_fsonedlyapso-2008](http://www.labrate.ru/articles/artemenkov_mihalec_fsonedlyapso-2008).
2. Воронін В. О. Аналітика ринку нерухомості: методологія та принципи сучасної оцінки : монографія / В. О. Воронін, Е. В. Лянце, М. М. Мамчин. – Львів : Магнолія 2006, 2014. – 304 с.
3. Воронин В. А. Особенности оценки при изменении экономических условий / В. А. Воронин // Практика оценки имущества. – 2010. – № 1 : Доходная и коммерческая недвижимость. – С. 138–179.
4. Грибовский С. В. Математические методы оценки стоимости недвижимого имущества / С. В. Грибовский, С. А. Сивец ; под ред. С. В. Грибовского, М. А. Федотовой. – Москва : Финансы и статистика, 2008. – 368 с.
5. Киннард В. Новое мышление в теории оценки недвижимого имущества / В. Киннард // Вопросы оценки. – 2008. – № 1. – С. 2–9. – Режим доступа: [http://srogo.ru/upload/iblock/330/vo\\_1\\_08.pdf](http://srogo.ru/upload/iblock/330/vo_1_08.pdf).
6. Пирсон А. Набор знаний, необходимых оценщикам / А. Пирсон // Вопросы оценки. – 2008. – № 4. – С. 2–9. – Режим доступа: [http://srogo.ru/upload/iblock/e9d/vo\\_4\\_08.pdf](http://srogo.ru/upload/iblock/e9d/vo_4_08.pdf).
7. Оценка недвижимого имущества: от стоимости к ценности : пер. с англ. / [С. Сейс, Д. Смит, Р. Купер, П. Венмор-Роуланд]. – Москва : [б. и.], 2009. – 503 с.

8. Стерник Г. М. Анализ рынка недвижимости для профессионалов / Г. М. Стерник, С. Г. Стерник. – Москва : Экономика, 2009. – 606 с.
9. Ratcliff R. U. Modern real estate valuation: theory and application / Richard U. Ratcliff. – Arlington : Democrat Press, 1965. – 195 p.
10. Wendt P. F. Critical Analysis and recent developments in Appraisal Theory / P. F. Wendt // The Appraisal Journal. – 1969. – October. – P. 485–500.

## REFERENCES

1. Artemenkov A.I. and Mihajlec V.B. *Neoklassicheskie i postneoklassicheskie perspektivy v teorii ocenki stoimosti* [Neoclassical and postneoclassical prospects in valuation theory]. Available at: [www.labrate.ru/articles/artemenkov\\_mihailec\\_fsonedlyapso-2008](http://www.labrate.ru/articles/artemenkov_mihailec_fsonedlyapso-2008). (in Russian).
2. Voronin V.O., Lyantse E.V. and Mamchyn M.M. *Analitika rynku nerukhomosti: metodolohiya ta pryntsyipy suchasnoyi otsinky* [Real Estate Market Analysis: Methodology and principles of modern assessment]. L'viv: Mahnoliya 2006, 2014, 304 p. (in Ukrainian).
3. Voronin V.A. *Osobennosti ocenki pri izmenenii jekonomicheskikh uslovij* [Assessment specifics while economic conditions changing]. *Praktika ocenki imushhestva* [Practice of property evaluation]. 2010, no. 1, pp. 138–179. (in Russian).
4. Gribovskij S.V. and Sivec S.A. *Matematicheskie metody ocenki stoimosti nedvizhimogo imushhestva* [Mathematical methods of real estate evaluation]. Moskva: Finansy i statistika, 2008, 368 p. (in Russian).
5. Kinnard V. *Novoe myshlenie v teorii ocenki nedvizhimogo imushhestva* [The new thinking in the theory of real estate evaluation]. *Voprosy ocenki* [Questions of evaluation]. 2008, no 1, pp. 2–9. (in Russian).
6. Pirson A. *Nabor znanij, neobhodimyh ocinshhikam* [Knowledge set of appraisers required]. *Voprosy ocenki* [Questions of evaluation]. 2008, no 4, pp. 2–9. (in Russian).
7. Sejs S., Smit D., Kuper P. and Venmor-Rouland P. *Ocenka nedvizhimogo imushhestva: ot stoimosti k cennosti* [Evaluation of real estate: from the value to the cost]. Moskva: s.n., 2009, 503 p. (in Russian).
8. Sternik G.M. and Sternik S.G. *Analiz rynku nedvizhimosti dlja professionalov* [Real estate market analysis for professionals]. Moskva: Ekonomika, 2009, 606 p.
9. Ratcliff R.U. *Modern real estate valuation: theory and application*. Arlington: Democrat Press, 1965, 195p.
10. Wendt P.F. *Critical Analysis and recent developments in Appraisal Theory. The Appraisal Journal*. 1969, October, pp. 485-500.

Рецензент: д-р т. н., проф. Ю. О. Кірічек

Надійшла до редакції: 20.11.2015 р. Прийнята до друку: 27.11.2015 р.