

2. Цірат Г. Виникнення та розвиток франчайзингу [Текст]/ Г. Цірат // Підприємництво, господарство і право. – 2002. – № 10. – С. 127-129.

3. Інтернет газета «Деловая пресса», «Франчайзинг: „за” и „против”» Новости малого бизнеса, № 2 (245) от 16.01.2004 [Електрон.ресурс]/ Режим доступа :http://www.businesspress.ru/newspaper/article_mId_44_aid_290312.html

4. Інтернет газета «Деловая пресса», «7 из 8 франшизных предприятий преуспевают», Новости малого бизнеса, № 78-79 от 10.11.2003 [Електрон.ресурс] /Режим доступа: http://www.businesspress.ru/newspaper/article_mId_21962_aid_284135.html

5. Формування франчайзингових відносин в Україні // Звіт по дослідженню, проведеному на замовлення проекту BIZPRO (USAID).

УДК 658.014:656.2

Г. Ю. Олійник

ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ НЕРУХОМОСТІ НА КІНЕЦЬ РОЗРАХУНКОВОГО ПЕРІОДУ

Запропонована методологія визначення ціни об'єктів нерухомості на кінець розрахункового періоду, яка є основою для банківських установ, підприємств та організацій при визначенні ефективності інвестиційних проектів бізнес-планів і розрахунків ринкової вартості нерухомості підприємства.

Предложена методология определения цены объектов недвижимости на конец расчетного периода, которая является основой для банковских учреждений, предприятий и организаций, при определении эффективности инвестиционных проектов бизнес-планов и расчетов рыночной стоимости недвижимости предприятия.

Methodology of determination of cost of objects of the real estate is offered on the end of calculation period, which is basis for bank institutions, enterprises and organizations, at determination of efficiency of investment projects of business plans and calculations of market value of the real estate of enterprise.

Постановка проблеми. За роки незалежності України створені умови нового земельного ладу, ліквідована державна монополія на землю, здійснено перехід до різноманітних форм власності на землю, будівлі, споруди, передавальні пристрої, проведено безкоштовний перерозподіл землі на користь громадян, введено платне землекористування, створено об'єктивні умови для ринкового обороту землі, з'явилась необхідність вирішення питань реалізації прав власності на будівлі, споруди, земельні ділянки та прав постійного користування земельними ділянками і господарювання на них.

Відповідно до Цивільного кодексу України, до нерухомих речей (нерухоме майно, нерухомість) належать земельні ділянки, а також об'єкти, розташовані на земельній ділянці, переміщення яких не є можливим без їх знецінення та зміни їх призначення [1].

З розвитком суспільних виробничих відносин виникає об'єктивна необхідність у корпоративному управлінні об'єктами нерухомості – земельними ділянками, будівлями, спорудами, передавальними пристроями та їх інформаційному забезпеченні [2].

Роль корпоративного управління об'єктами нерухомості в тому, щоб одночасно заохочувати ефективне використання ресурсів та вимагати нести відповідальність за управління цими ресурсами. Важливою складовою ресурсів є будівлі, споруди, передавальні засоби та права постійного користування земельними ділянками. Ці ресурси будуть забезпечувати наповнення статутного капіталу підприємства. На даному етапі відповідно до прийнятого розпорядження Кабінету Міністрів України від 27.12.2006 р. № 651 – Р «Про схвалення концепції Державної програми реформування Залізничного транспорту», провадиться комплекс робіт по підготовці підприємств залізничного транспорту (далі ППЗТ) до реформування [3].

Саме тому, ще на стадії ППЗТ до реформування, виникає особлива вимога до підвищення рівня корпоративного управління об'єктами нерухомого майна та земельним ділянками, які є значними капітальними активами та визначення ціни нерухомості на кінець розрахункового періоду. Це важливо на даному етапі, а важливе значення буде мати на стадії формування статутного капіталу компанії в процесі її реформування [4].

Історичний розвиток земельного ладу в Україні та становлення цього процесу на підприємствах залізничного транспорту пов'язані із встановленням та практичною реалізацією порядку, принципів і правил, які забезпечать правовий, економічний, екологічний і соціальний режим управління та організації використання земельних ресурсів, будівель та споруд як базису залізничної галузі [5].

В сучасних економічних умовах нерухомість активно використовується в господарському обороті. Оскільки нерухоме майно має особливий майновий статус, законодавчими документами встановлені додаткові вимоги до здійснення угод, а також до обліку операцій з нерухомістю [6].

Основою підготовки залізниць, підприємств, організацій та установ (далі — підприємств) Укрзалізниці до реформування є визначення не тільки кількості та вартості будівель, споруд, передавальних пристроїв та земельних ділянок, на яких вони розташовані, та прав постійного користування земельним ділянками і прав власності на будівлі та споруди, а також вартості нерухомості на кінець розрахункового періоду. Під розрахунковим періодом розуміється дата прийняття рішення про реформування та визначення статутного фонду.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питання реформування підприємств залізничної галузі досліджують такі вчені як Макаренко М. В., Цветов Ю. М., Єдин А. О., Лозова Т. І. та ін. [3, 4, 5]. Але питання такої конкретної направленості як підготовка підприємств залізничної галузі до

реформування та оцінка об'єктів нерухомості на кінець розрахункового періоду досліджуються вперше.

Метою роботи є розробка методології визначення ціни об'єктів нерухомості на кінець розрахункового періоду, яка є основою для банківських установ, підприємств та організацій при визначенні ефективності інвестиційних проектів, бізнес-планів і розрахунків ринкової вартості нерухомості підприємства.

Виклад основного матеріалу. В Україні наукове обґрунтування та забезпечення реформування підприємств залізничної галузі тільки починає набирати силу [3]. Будь-які правові та економічні рішення вимагають їх обґрунтування. При розробці техніко-економічного обґрунтування необхідно встановити тривалість розрахункового періоду, у зв'язку з чим виникає питання: як врахувати ту обставину, що об'єкт (проект) не припиняє своє життя після завершення цього періоду і продовжує функціонувати після закінчення терміну, прийнятого при виконанні розрахунків. Це питання актуальне при оцінці ефективності інвестиційних проектів, складанні бізнес-планів, розрахунку ринкової вартості діючого підприємства або нерухомості, визначення статутного фонду.

При проведенні оцінки нерухомості вказана проблема вирішується шляхом обліку в розрахунках вартості майна так званої реверсії (Rev), під якою розуміється вірогідна ціна вартості (продажу) об'єкту в кінці розрахункового періоду. У сучасній теорії оцінки визначення реверсії (Rev) пропонується здійснювати трьома способами.

Експертна оцінка ціни продажу - проводиться на основі ринкових тенденцій, думки професіоналів ринку нерухомості і аналітичних матеріалів, що публікуються в спеціалізованих виданнях.

Цей спосіб має низьку надійність із-за невизначеності ситуації на ринку в достатньо тривалій перспективі (5-10 років і більш). Оскільки такий прогноз має не значну достовірність в порівнянні з оцінкою поточної вартості і впливаючих на неї ціноутворюючих факторів і показників, доцільно при дисконтуванні вартості використовувати підвищену норму дисконту. На практиці достовірно обґрунтувати величину перевищення норми дисконту не можливо, а тому слід застосовувати інтервальний метод (метод граничних оцінок). Суть методу полягає у визначенні найбільш вірогідного (мінімального і максимального) значення норми дисконту для передбачуваної ціни включення об'єкту до статутного фонду або його ціни продажу.

Пряма капіталізація всіх післяпрогнозних доходів.

Тут можливі два варіанти:

- якщо об'єкт на дату оцінки необтяжений позиковими зобов'язаннями або погашення кредиту буде завершено до закінчення розрахункового періоду;
- якщо на дату завершення розрахункового періоду залишиться непогашений залишок кредиту.

У першому випадку передбачувана ціна об'єкту, який включається до статутного фонду або ціна його продажу буде дорівнювати капіталізованій величині постпрогнозних чистих операційних доходів (ЧОД), за умови що коефіцієнт капіталізації буде дорівнювати нормі дисконту для післяпрогнозного періоду (E пост):

$$\text{Rev} = \frac{\text{ЧОД}_{\text{пост}}}{E_{\text{пост}}} \quad (1)$$

де ЧОД_{пост} - річна сума ЧОД в перший рік постпрогнозного періоду, грн/рік.

У другому випадку отримувана величина Rev повинна бути зменшена на дисконтовану до дати закінчення прогнозного періоду суму щорічних платежів по погашенню кредиту. В цьому випадку формула має наступний вигляд:

$$\text{Rev} = \frac{\text{ЧОД}_{\text{пост}}}{E_{\text{пост}}} - \text{PMT} \times K_{\phi 5} \quad (2)$$

де PMT - щорічна сума виплати по погашенню кредиту (від англ. payment - платіж), грн/рік;

$K_{\phi 5}$ - множник п'ятої функції складних відсотків (PV/PMT), що розраховується при Eпост і терміні T ок, який дорівнює тривалості в роках від дати закінчення розрахункового періоду до дати завершення погашення кредиту;

PV - поточна вартість грошей (від англ. present value), крб.

Зазначений термін може бути визначений як:

$$T_{\text{оп}} = T_{\text{кред}} - (T_{\text{трив}} + T_{\text{розр}}) \quad (3)$$

де T_{оп} - термін остаточного погашення кредиту після завершення розрахункового періоду, роки;

T_{кред} - кредитного договору, роки;

T_{трив} - тривалість періоду від дати видачі кредиту до дати оцінки, роки;

T_{розр} - тривалість розрахункового періоду, роки.

Сума щорічного платежу по погашенню кредиту (PMT) завжди розраховується у вигляді платежів по погашенню самортизованого кредиту, що самоамортизується, - з рівномірним поверненням позики. Це пояснюється тим, що, навіть якщо графік погашення кредиту передбачає які-небудь разові платежі (наприклад, останній платіж, який провадиться в кінці терміну кредиту), їх необхідно розподіляти на річній основі, чим здійснюється перехід до схеми рівномірного погашення кредиту.

Оскільки поточна вартість ЧОД оцінюється при щорічному дисконтуванні, то і поточна вартість PMT також повинна оцінюватися шляхом їх приведення до річної основи. Дане положення введено для забезпечення порівняння результатів капіталізації ЧОД і PMT. Решта умов капіталізації цих показників аналогічна вимогам застосування методу прямої капіталізації.

Визначення ціни включення об'єкту до статутного фонду або продажі в долях від оціненої ринкової вартості нерухомості. Якщо передбачається, що

протягом розрахункового періоду вартість об'єкту збільшиться в порівнянні з сьогоdnішньою вартістю, наприклад на 25%, то ціна продажу представляється як

$$Rev = (1 + \Delta)C_{ДП} = 1,25C_{ДП} \quad (4)$$

де СДП - оцінювана прибутковим підходом ринкова вартість об'єкту, руб.;

Δ - прогнозована зміна ціни об'єкту протягом розрахункового періоду, частки од.

В цьому випадку в формулі (4) двічі міститиметься одне невідоме - СДП. Наприклад, одна з відомих формул іпотечно-інвестиційного аналізу матиме наступний вигляд:

$$C_{ДП} = K_{\phi_5}(ЧОД - PMT) + K_{\phi_4}[C_{ДП}(1 + \Delta) - BAL_1] + BAL_2 \quad (5)$$

де ЧОД - величина чистого операційного доходу, який буде генеруватися об'єктом оцінки протягом розрахункового періоду, грн/рік;

K_{ϕ_4} - значення множника четвертої функції складних відсотків; BAL_1 , і BAL_2 - несплачені залишки кредиту відповідно на дату закінчення розрахункового періоду і на дату оцінки, крб.

Сума балансів на дату оцінки і на момент закінчення розрахункового періоду може бути визначена або по амортизаційній таблиці погашення кредиту, або аналітичним методом по формулі

$$BAL = PV \times R_m / R_m^* \quad (6)$$

де R_m - іпотечна постійна (значення шостої функції складних відсотків) по виданому кредиту, долі од.;

R_m^* - іпотечна постійна, визначена для відсотка, по якому був виданий кредит, але при залишковому терміні, долі од.

Залишковий термін при визначенні BAL_1 , обчислюється від дати оцінки до дати погашення, а при визначенні BAL_2 - від дати завершення розрахункового періоду до закінчення терміну кредиту.

Після алгебраїчних перетворень формули (2) отримуємо наступну формулу для оцінки ринкової вартості об'єкту

$$C_{ДП} = [K_{\phi_5}(ЧОД - PMT) - K_{\phi_4} \times BAL_1 + BAL_2] / [1 - K_{\phi_4}(1 + \Delta)] \quad (7)$$

Звертає на себе увагу те, що параметр Δ знаходиться в знаменнику цього виразу. Допускається можливість виникнення ситуації, коли знаменник буде рівним нулю. Таким чином, функція матиме розрив при якому знаменник близький до нуля, а величина ринкової вартості $C_{ДП}$ дорівнює плюс/мінус нескінченності. Вказане значення Δ пропонується називати граничним значенням даного параметра - $\Delta_{перед}$.

Граничним значенням $\Delta_{перед}$ можна назвати таке, при якому результат оцінки міняє свої знак з позитивного на негативний (рис.1). Величина $\Delta_{перед}$

залежить також від співвідношення ЧОД з VAL_1 , VAL_2 і щорічними платежами по обслуговуванню кредиту РМТ. Графік зміщується управо при збільшенні тривалості розрахункового періоду і збільшенні норми дисконту E .

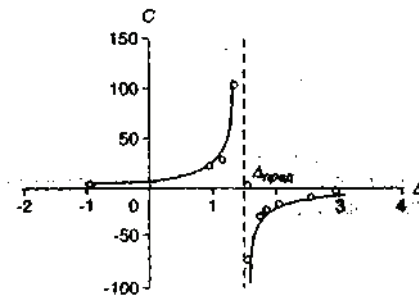


Рисунок 1. Графік зміни вартості об'єкту (с, крб.) при продажі в долях від оцінюваної ринкової вартості нерухомості.

Як видно з рис.1, використовуючи спосіб оцінки розміру Rev при продажі в долях від оцінюваної ринкової вартості нерухомості, необхідно враховувати можливість виникнення абсурдної ситуації, при якій планування зростання ціни продажу в порівнянні з оцінюваною вартістю може привести до зміни знаку з "плюс" на "мінус" підсумку розрахунків. Математично область застосування методу іпотечно-інвестиційного аналізу при даному способі визначення реверсії доцільно визначити наступним образом:

$$\lim [1 - K_{\phi 4} (1 + \Delta)] \rightarrow 0 \text{ при } -\infty < \Delta < \Delta_{пред} \quad (8)$$

Висновок. Таким чином, розмір реверсії повинен визначатися без урахування податку на додану вартість за вирахуванням комісійних, що виплачуються посередникові (риелтеру), які склалися на дату оцінки при здійсненні угоди з об'єктами даного типу, і податку на прибуток (дохід), що сплачується продавцем при здійсненні угоди з об'єктом нерухомості відповідно до чинного, на дату оцінки, законодавства.

ЛІТЕРАТУРА

1. Цивільний кодекс України від 16.01.2003р. № 435-IV: [Електроний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.
2. Нерухомість в системі корпоративного управління на залізничному транспорті [Текст] / М.В. Макаренко, Т.І. Лозова, Г.Ю. Олійник та ін.. – К.: ДЕТУТ, 2009. – 372 с.
3. Розпорядження КМУ від 27.12.2006 р. № 651-р «Про схвалення концепції Державної програми реформування залізничного транспорту»: [Електроний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kmu.gov.ua/control/uk/meetings/agenda?mid=59361488>

4. Організаційно-економічний механізм реформування залізничного транспорту [Текст] / М.В. Макаренко, Т. І. Лозова, Г. Ю. Олійник та ін. – К.: КУЕТТ, 2007. – 222 с.

5. Проблеми та основні напрями реформування залізничного транспорту України [Текст] / Ю. М. Цветов, М. В. Макаренко, М. Ю. Цветов та ін. – К.: КУЕТТ, 2008. – 189 с.

6. Залізничний транспорт України на порозі реформування [Текст] / Ю.М. Цветов, М. В. Макаренко, А. Д. Лашко та ін. – К.: ДЕГУТ, 2008. – 189 с.

УДК 656.13:658.14

Блиндарук В.В.

МЕХАНІЗМ БЮДЖЕТНОГО ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ КОМУНАЛЬНОЇ ВЛАСНОСТІ МІСТА КИЄВА (НА ПРИКЛАДІ КОМУНАЛЬНОГО ПІДПРИЄМСТВА «КИЇВПАСТРАНС»)

Розглянуто механізм бюджетного фінансування підприємств, установ та організацій що належать до комунальної власності м.Києва, органами місцевого самоврядування

Рассмотрен механизм бюджетного финансирования предприятий, учреждений и организаций, что принадлежат к коммунальной собственности м. Киева, органами местного самоуправления

The mechanism of the budgetary financing of enterprises, establishments and organizations, is considered that belong to community property of m. Kyiv, by the organs of local self-government

Постановка проблеми. Враховуючи збитковість транспортних підприємств, що спеціалізуються на пасажирських перевезеннях, для організації міжбюджетних відносин важливе місце має такий інструмент, як трансферт. Трансфертами в Україні є дотації, субсидії, субвенції та міжбюджетні розрахунки.

Бюджетна підтримка пасажирського транспорту комунальної та державної власності характерна для всіх країн світу, оскільки транспортна галузь розглядається не як збиткова галузь, а як господарюючий суб'єкт, і трансферти, в даному випадку, є важливою складовою частиною соціальної політики державних органів влади.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Для дослідження проблеми підвищення ефективності діяльності органів місцевого самоврядування щодо забезпечення транспортними послугами населення, в частині бюджетної підтримки транспортних підприємств, становлять інтерес наукові праці В.М.Бабаєва, В.Д.Бакуменка, В.М.Вакулєнка, В.С.Воротіна, М.І.Долішного, В.К.Долі, О.С.Ігнатєнка, В.М.Князєва, М.Х.Корєцького, В.І.Кравченка, В.С.Куйбіді, Ю.П.Лебєдинського, О.Ю.Лебєдинської, П.Р.Лєвковця, В.І.Лугового, Б.З.Мільнера, Л.Б.Міротіна, Т.В. Мотренка,