

ДЕТЕРМІНАНТИ ВАРТОСТІ МАЙНА ТА ОСОБЛИВОСТІ ЇЇ ОЦІНКИ В УМОВАХ ПОВНОМАСШТАБНОЇ ВІЙНИ

Макарович Вікторія Костянтинівна*, доктор економічних наук, доцент,
професор кафедри обліку і аудиту

Закарпатський угорський інститут імені Ференца Ракоці II
Огородник Валерія Олегівна**, кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів і банківської справи

Державний вищий навчальний заклад

«Ужгородський національний університет»

Чубарь Оксана Геннадіївна***, кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів і банківської справи

Державний вищий навчальний заклад

«Ужгородський національний університет»;

старший науковий співробітник

Закарпатський регіональний центр соціально-економічних і гуманітарних досліджень
Національної академії наук України

*ORCID 0000-0002-0684-7072

**ORCID 0000-0002-9448-3351

***ORCID 0000-0002-5952-5034

Дата надходження статті: 25.03.2026

Дата прийняття статті: 15.04.2026

Дата публікації статті: 29.05.2026

Вступ. Умови повномасштабної війни в Україні зумовили глибокі трансформації соціально-економічного середовища, що безпосередньо впливають на функціонування ринку майна та процеси його оцінки. Руйнування інфраструктури, порушення виробничих ланцюгів, міграція населення, зміна інвестиційних очікувань та зростання рівня ризику призводять до істотного спотворення ринкових механізмів ціноутворення і зниження ефективності традиційних підходів до визначення вартості активів.

У таких умовах класичні моделі оцінки, що базуються на стабільності ринкових параметрів, доступності достовірної інформації та передбачуваності грошових потоків, втрачають повноту застосування або потребують суттєвої адаптації. Особливої актуальності набуває врахування воєнних ризиків, які не мають ustalених кількісних характеристик і складно піддаються формалізації в межах стандартних оціночних процедур.

Наявні методичні підходи не забезпечують достатньо комплексного врахування специфічних умов воєнної економіки, зокрема високого рівня невизначеності, обмеженості інформаційної бази, зниження ліквідності активів та появи додаткових юридичних обмежень щодо розпорядження майном. Це зумовлює необхідність переосмислення підходів до оцінки вартості майна та розроблення адаптованих методичних рішень, здатних адекватно відображати реальні економічні умови.

Таким чином, існує потреба у науковому обґрунтуванні особливостей формування вартості майна в умовах воєнної економіки та вдосконаленні методичного інструментарію її оцінки з урахуванням підвищених ризиків і невизначеності.



© Макарович В. К., Огородник В. О., Чубарь О. Г., 2026

Стаття поширюється на умовах ліцензії відкритого доступу (CC BY 4.0)

Огляд останніх джерел досліджень і публікацій. Питання теорії та практики оцінки майна в умовах ринкових трансформацій є предметом дослідження як вітчизняних, так і зарубіжних науковців. Водночас сучасні виклики, зумовлені повномасштабною війною в Україні, актуалізують необхідність переосмислення до визначення вартості активів.

Теоретичні засади оціночної діяльності та методологія застосування витратного, порівняльного і дохідного підходів висвітлені у вітчизняних наукових працях та навчальних виданнях, що формують основу сучасної практики оцінки майна [1]. У міжнародній науковій літературі значна увага приділяється оцінці активів в умовах невизначеності та ризику. Зокрема, у працях Асвата Дамодарана обґрунтовано врахування ризиків через ставку дисконтування, премії за ризик країни та моделювання грошових потоків [2]. Важливе значення мають також міжнародні стандарти оцінки та рекомендації професійних організацій, зокрема International Valuation Standards та European Group of Valuers' Associations, які наголошують на необхідності врахування суттєвої оціночної невизначеності та застосування адаптивних підходів в умовах кризових явищ і воєнних ризиків [3; 4].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Попри значну кількість наукових досліджень у сфері оцінки майна, більшість із них сформована в умовах відносної макроекономічної стабільності та не враховує специфіку функціонування економіки в умовах повномасштабної війни. Існуючі теоретичні та методичні підходи недостатньо адаптовані до ситуацій, що характеризуються високим рівнем невизначеності, руйнуванням активних ринків, обмеженістю або відсутністю релевантної ринкової інформації. У наукових працях недостатньо комплексно досліджено питання інтеграції воєнних ризиків у моделі оцінки вартості майна, зокрема щодо їх кількісного врахування при застосуванні дохідного, порівняльного та витратного підходів.

Метою статті є розвиток та удосконалення моделей класичних оціночних підходів, їх адаптації до умов повномасштабної війни, обґрунтування необхідності врахування військових ризиків та впровадження сценарного моделювання як інструмента мінімізації оціночної невизначеності.

Основний матеріал і результати. Формування вартості майна в умовах воєнної економіки зазнає суттєвої трансформації під впливом специфічних факторів, які істотно відрізняються від класичних ринкових детермінант. Якщо в умовах відносної макроекономічної стабільності вартість визначається переважно співвідношенням попиту і пропозиції, очікуваною дохідністю та витратами на відтворення, то в умовах повномасштабної війни визначального значення набувають воєнні ризики як екзогенні шоки, що порушують усталені механізми ціноутворення. Зазначені ризики впливають на формування вартості майна не лише через фізичну деградацію активів, але й через зміну очікувань економічних агентів, зниження ліквідності, деформацію ринкових сигналів та загострення інформаційної асиметрії.

У міжнародній практиці воєнний ризик найчастіше виключений зі стандартних страхових полісів. Ці виключення охоплюють не лише прямі бойові дії, але й широкий спектр політичних та соціальних подій, збитки від яких не покриваються стандартним страхуванням [5]. До них належать: війна (оголошена чи неоголошена), вторгнення, дії іноземного ворога, військові дії, громадянська війна, повстання, військовий переворот, заколот, а також дії уряду або публічної влади, такі як націоналізація, конфіскація, реквізиція, вилучення або арешт майна [6]. Відсутність страхового покриття воєнних ризиків додатково посилює невизначеність у визначенні вартості майна та потребує врахування таких факторів у процесі оцінки через відповідні коригування ризику. В умовах воєнного стану для визначення вартості майна оцінювачі стикаються з двома фундаментально різними завданнями, які регулюються різними нормативними актами та мають різні цілі. Необхідно чітко розмежовувати оцінку ринкової вартості та оцінку компенсаційної вартості (збитків) [7]:

1. Оцінка ринкової вартості застосовується для традиційних транзакцій (купівля/продаж, застава, інвестиційні рішення). Цей процес підпорядковується загальним Національним стандартам оцінки України та методичним рекомендаціям Фонду державного майна України.

2. Оцінка компенсації/збитків використовується виключно для цілей відшкодування шкоди, завданої збройною агресією. Основним регуляторним документом тут є Постанова Кабінету Міністрів України № 381 від 21 квітня 2023 року, яка затверджує Порядок надання компенсації для відновлення пошкодженого нерухомого майна [8], відомий як «Відновлення». Методика оцінки збитків часто ґрунтується на відновлювальній вартості і використовує специфічні, іноді нормативно встановлені, коефіцієнти.

Додатково слід враховувати, що міжнародні професійні організації, зокрема TEGOVA, спільно зі своїми українськими асоціаціями-членами та Фондом державного майна України розробляють рекомендації щодо застосування Європейських стандартів оцінки в умовах воєнного часу [3].

На міжнародному рівні такі рекомендації формують загальні підходи до оцінки в умовах підвищеної невизначеності, тоді як на національному рівні відбувається їх адаптація до специфіки українського правового та економічного середовища. Ці рекомендації стосуються як оцінки збитків, завданих окремим об'єктам та підприємствам, так і розрахунку вартості післявоєнної відбудови [4]. TEGOVA підкреслює, що обставини війни не виключають Європейських стандартів оцінки, а лише створюють особливі та складні умови для їх застосування. Українське регулювання оціночної діяльності, зокрема рекомендації ФДМУ, надає специфічні механізми для роботи з підвищеною невизначеністю, яка є невід'ємною частиною оцінки майна під час війни. Фонд державного майна України, як регулятор оціночної діяльності, надав рекомендації щодо ретроспективної оцінки, тобто оцінки на дату, що суттєво відрізняється від дати складання звіту [9]. Така практика є особливо актуальною, коли фізичний огляд об'єкта неможливий або ринок на дату оцінки є надто неліквідним.

Ключовим елементом цих рекомендацій є необхідність кількісного відображення ризику через діапазон. Одним із практичних інструментів реалізації такого підходу є представлення результатів оцінки у вигляді інтервального значення вартості, що відображає рівень невизначеності. Звіт про оцінку, виконаний в умовах високої невизначеності (наприклад, для арештованого майна, що має правові обтяження, або майна в зоні ризику), має носити вірогідний характер. Результат повинен бути представлений у вигляді ймовірного діапазону вартості. Регулятором був запропонований орієнтовний діапазон у межах 5–25% [9].

Вимога використання діапазону фактично є формою нормативного квантування ризику [9], що особливо актуально в умовах, коли воєнні фактори призводять до виникнення правових обтяжень, обмеження ліквідності та ускладнення трансакцій. У цьому випадку оцінювач отримує інструмент для відображення розриву між теоретичною ринковою вартістю та фактичною ціною, яку готовий сплатити інвестор з урахуванням ризику.

Окрім економічних факторів, важливу роль у формуванні вартості відіграють також правові обмеження та ризики, які безпосередньо впливають на можливість володіння, використання та розпорядження майном. Один із найбільш значущих юридичних ризиків – це примусове відчуження або вилучення майна для задоволення потреб держави або військового командування. Відповідно до Закону України «Про правовий режим воєнного стану» [10], військове командування має право скласти акт про вилучення, в якому мають бути зазначені відомості про власника, документ, що засвідчує право власності, опис майна та сума попередньо відшкодованих коштів (якщо такі є) [11]. Ризик втрати права власності або примусового викупу державою вимагає застосування спеціального дисконту на примусовий продаж при розрахунку вартості майна.

Крім того, загальні правові ризики, пов'язані з переоформленням майна під час війни, включають неможливість доступу до деяких нотаріусів або майна, розташованого в зонах бойових дій. Це подовжує термін експозиції на ринку і підвищує ризик шахрайства, хоча безготівковий розрахунок і забезпечує документальне підтвердження фінансових операцій [12]. Незалежно від мети оцінки (визначення вартості майна чи компенсація), для успішного відшкодування збитків, особливо у судовому порядку, звіт про оцінку має бути інтегрований у комплексну доказову базу [13]. У зв'язку з цим результати оцінки набувають не лише економічного, а й процесуального значення, оскільки використовуються як доказ у судових та компенсаційних процедурах. Його обґрунтованість залежить від повноти вихідних даних, коректності припущень та належного документування обмежувальних умов, що є критично важливим в умовах воєнної невизначеності.

В умовах, коли ретроспективні дані втрачають релевантність, а майбутні грошові потоки стають важкопрогнозованими, методологія оцінки має зміститися від статичних розрахунків до динамічного моделювання. Тобто трансформація ринкового середовища та ідентифіковані воєнні ризики вимагають перегляду традиційного інструментарію оцінки вартості майна.

За таких умов особливого значення набуває адаптація класичних підходів оцінки до специфіки кризового середовища.

Класичні підходи базуються на трьох методах: порівняльному (ринковому), витратному (майновому) і дохідному. За порівняльним підходом вартість визначається на основі цін аналогічних об'єктів,

що продаються на ринку [14]. Витратний (майновий) підхід оцінює вартість відновлення чи заміни активу, а дохідний – поточну вартість очікуваного доходу від активу (наприклад, DCF-модель) [15]. У мирних умовах ці підходи доповнюють один одного. Однак за умов нестабільності їхні вихідні дані (компаративи, витрати на заміну, прогнози доходів) стають менш надійними, тому кожен підхід потребує особливих коригувань.

За нестабільності пошук актуальних аналогів ускладнюється. Ціни продажу, за якими є порівняльна основа, потрібно адаптувати за часом та іншими чинниками. Зокрема, при переході до перспективних потоків порівнянь оцінювач враховує «фактор часу»: інфляцію, зміни законодавства, попиту й пропозиції [1]. Наприклад, дані про продаж нерухомості можуть бути скориговані з урахуванням приросту цін (індексу інфляції) і чинного правового регулювання. Застосування мультиплікаторів (цінових коефіцієнтів) також повинно враховувати відмінності об'єктів: «не існує двох абсолютно однакових підприємств, тому застосування мультиплікаторів є суб'єктивним і вимагає коригування відмінностей». За обмеженості внутрішніх порівнянь можуть використовувати дані зовнішніх ринків: їх також переіндексують на місцеві умови, враховуючи курсові ризики. Наприклад, за нестабільного курсу гривні дохід в іноземній валюті конвертують за очікуваним валютним паритетом із додаванням премії за валютний ризик.

Ринковий підхід, що базується на використанні мультиплікаторів публічних аналогів, є надзвичайно складним для застосування в Україні через сегментацію, низьку ліквідність та відсутність релевантних українських порівняльних аналогів [16]. Оцінювання вимагає використання крос-кордонних аналогів, що, у свою чергу, вимагає обов'язкових коригувань на відмінності у суверенному ризику.

Глобальні публічні ринки, на яких торгуються аналоги, самі по собі є волатильними [17]. Ця волатильність вносить «шум» у мультиплікатори. Однак, найбільша проблема полягає в тому, що компанії з ідентичними операційними параметрами матимуть кардинально різну вартість, якщо вони розташовані на ринках з різним суверенним ризиком.

Тобто в нестабільних умовах порівняльний підхід доповнюється факторним аналізом ринку і сценарними оцінками (табл. 1), а саме необхідно: коригувати ціни аналогів за датою угоди (інфляція/дефляція, зміни у законодавстві); ретельно підбирати регіональне покриття (особливо в умовах часткової втрати активності ринку в окремих регіонах внаслідок воєнних дій); вводити поправки за ризик регіону (наприклад, знижувати вартість в регіонах активних бойових дій).

Витратний підхід передбачає оцінку вартості заміни чи відновлення об'єкта. За інфляції і зростання цін матеріалів/робіт базова вартість заміни зростає, тому потрібно перераховувати оціночні параметри актуальною ціною [18]. Наприклад, при значному зростанні цін на будматеріали потрібно використовувати оновлені кошториси. Крім того, у складних умовах враховують альтернативні базові вартості: для пошкоджених активів корисно використовувати «вартість відновлення», яка включає всі витрати на повну реконструкцію [18]. У ній зазвичай закладають не лише безпосередні витрати на будівництво чи придбання аналогічного обладнання, а й супутні витрати на будівельну підготовку, розмінування, вивезення сміття, тимчасове забезпечення чи переїзд, а також коригування на інфляцію й валютні коливання в період відновлення [18]. Наприклад, при відновленні зруйнованого будинку загальну вартість враховують витрати на проектування, узгодження, демонтаж руїн, будматеріали, а також втрати від зміни курсу валюти та інфляції за період будівництва.

В умовах війни фізичний знос (через вік та використання) є лише частиною проблеми. Вирішальне значення має економічний знос. Цей знос виникає внаслідок зовнішніх факторів, таких як втрата доступу до ключових ринків, руйнування логістичних ланцюгів, колапс споживчої довіри або значно збільшені операційні витрати (через безпеку, страхування).

Якщо залишкова відновна вартість з вирахуванням зносу (активу оцінюється високо (наприклад, зруйнований завод коштує дорого для відновлення), але його вартість використання є низькою через значний операційний ризик, оцінювач повинен застосувати суттєвий економічний знос у витратному підході. Це забезпечує послідовність між методами: актив, який потенційно може приносити низькі майбутні грошові потоки, не може мати високої вартості, незалежно від вартості його відновлення.

У практиці рекомендують комбінувати витратний підхід з іншими: навіть якщо об'єкт підлягає відновленню, доцільно також провести порівняльну оцінку (для перевірки результатів). За умов руйнувань або неможливості відновлення (наприклад, об'єкт на окупованій території) застосовують компенсаційні методики – оцінка вартості придбання аналогу в іншому місці плюс витрати на переїзд. Витратний

Порівняльна характеристика традиційних та модифікованих підходів до оцінки майна в умовах воєнної нестабільності

Оціночний підхід	Традиційні ключові моменти	Модифікації за умов нестабільності та ризиків
Порівняльний	Оцінка на основі цін аналізованих подібних об'єктів; коригування лише за зміни в характеристиках об'єкта і часу угоди.	<i>Коригування дати.</i> Враховується інфляція/дефляція, зміни законів, податкові новації <i>Географія</i> включає дані з інших регіонів/країн з поправками на курс та рівень розвитку ринку <i>Премія за ризик</i> враховує знецінення активів (зниження цін) у зонах бойових дій, а також політичні та економічні ризики регіону (дисконтна корекція).
Витратний	Вартість заміни або відтворення активу згідно з проєктними нормами; додаються витрати на монтаж, транспортування.	<i>Актуалізація кошторисів.</i> Врахування зростання цін на матеріали, обладнання, роботу (інфляційна надбавка). <i>Відновна вартість</i> додає витрати на демонтаж руїн, розмінування, будівельні підготовчі роботи. <i>Вплив курсу</i> включає коливання валютних курсів, якщо імпортові складові (витрати в іноземній валюті).
Дохідний	Поточна вартість прогнозованих надходжень зі стандартною ставкою дисконту.	<i>Ставка дисконту</i> підвищена з урахуванням country risk premium і галузевих надбавок (наприклад, в Україні загальна ставка може становити 20–25 %). <i>Сценарності.</i> Декілька потоків (базовий/песимістичний/оптимістичний) з їх вагами. <i>Валютні ризики</i> за необхідності будують валютні сценарії або індексують доходи відповідно до очікуваної інфляції/курсу. <i>Кваліфікаційні премії</i> додають премії за кризові умови (наприклад, премія за швидкість будівництва, регуляторну невизначеність).

Джерело: складено авторами

підхід в умовах нестабільності має на меті максимально відобразити реальні витрати на відновлення корисності (табл. 1.), включаючи ризикові та додаткові елементи (наприклад, премію за швидкий термін чи захист активів).

Дохідний підхід найбільш чутливий до макроекономічних змін і ризиків. Тут вирішальне значення мають ставка дисконту і прогнозовані грошові потоки. За умов інфляції та ризику ставку дисконтування підвищують, вводячи додаткові надбавки. Зокрема, рекомендується розрахунок безризикової ставки з урахуванням національної інфляції та премії за ризик країни. Наприклад, у звітах УТО дана оцінка безризикової ставки в Україні складає 5,61–8,85 % (у гривні), а додавання премії за ризик країни (наприклад, 14,7 %) дає дисконтну ставку понад 20 % [19].

Також при нестабільності варто враховувати можливі сценарії майбутніх доходів: застосовувати аналіз чутливості та сценарний аналіз. У рамках сценаріїв генерують два-три варіанти прогнозів (песимістичний/базовий/оптимістичний) з відповідними ризиками. Іншими словами, варто будувати грошові потоки не на одній консолідованій версії макроекономічного прогнозу, а по кількох сценаріях, що враховують можливі коливання попиту, тарифів, курсу валюти, логістичних витрат тощо [20]. Для більш точного відображення невизначеності практикують також імітаційне моделювання (метод Монте-Карло), яке дає розподіл можливих результатів за широкими параметрами вихідних даних.

Умови впровадження і нормативи також можуть змінити касові потоки. Тому при розрахунку дохідного підходу додатково вводять премії за регуляторні ризики (наприклад, незахищеність контракту, відсутність страхування тощо). Тобто в нестабільних умовах за допомогою дохідного підходу варто при інфляції оцінювати грошові потоки у реальних величинах (або враховувати їх індексацію), а за ризику валютних коливань – робити аналіз двох валютних сценаріїв. Таким чином, дохідний підхід у кризових умовах (табл. 1) поєднує коректування ставки дисконту (включення премій за ризик) і сценарне моделювання прогнозів.

Для систематизації викладених особливостей доцільно узагальнити відмінності між традиційними підходами до оцінки та їх модифікаціями в умовах воєнної нестабільності.

Ризики значно знижують точність оцінки. Наприклад, за високої інфляції та нестабільного валютного курсу кінцеве значення розрахунку може змінюватися на десятки відсотків залежно від припущень.

Те ж саме стосується порівняльного підходу: якщо на ринку майже не було продажів (через військовий конфлікт чи кризу), оцінка на базі застарілої інформації може дати хибний результат. Тому в умовах високих ризиків застосовують декілька підходів одночасно (комбінацію порівняльного, витратного і доходного) та проводять узагальнення результатів для підвищення надійності.

Наприклад, для нерухомості у воєнному регіоні порівняльний аналіз може не давати ніяких репрезентативних угод, витратний підхід без урахування ризиків сильно занижуватиме вартість, а доходний буде непевним через невизначені доходи. У такому випадку доцільно розглядати сценарії «глибокої кризи» та «постконфліктного відновлення», підбирати коригувальні коефіцієнти і ретельно документувати припущення.

Загалом, в умовах ризику потрібно очікувати ширших інтервалів довіри оцінки; тому аудитори та інвестори часто вимагають додаткових підтверджень (наприклад, прив'язки до ринкових індикаторів або експертних думок). За нестабільності зростає роль «технічної» перевірки: стан майна оглядають частіше, оновлюють припущення, а результати звертають увагу на сенситивність оцінки до критичних параметрів.

Експерти радять застосовувати міжнародні стандарти та сучасні методики. Міжнародні стандарти оцінки слугують ключовим посібником для забезпечення послідовності та прозорості у складних оцінках. В умовах військової нестабільності, особливого значення набувають положення IVS 2022: ринкова вартість «враховує вплив економічних обставин, що склалися» – тобто інфляцію, рецесію, підвищений ризик та інші наслідки війни. Іншими словами, оцінка має бути «прозорою, послідовною, незалежною та відповідати визнаним міжнародним стандартам». Для пріоритетної точності рекомендують [21]:

- ✓ постійно оновлювати базові параметри (ставку дисконту, індекси цін, курс валюти) відповідно до найновіших прогнозів і ринкових даних;

- ✓ використовувати декілька сценаріїв та відображати їх у звіті. Наприклад, аналізувати «якби не війна» і поточний варіант, що підвищує обґрунтованість висновків;

- ✓ включати додаткові премії за ризики: крім премія за ризик країни і галузевих ризиків, передбачати премії за конкретні загрози (наприклад, логістична непевність, замінований майданчик, обмеження права власності).

- ✓ вести детальну документацію припущень: у зоні бойових дій критично фіксувати джерела інформації (в тому числі супутникові знімки чи офіційні довідки).

Також досвід практиків показує необхідність порівняти оцінку «до» та «після» кризи. Ключовий принцип компенсації за пошкодження активів – повернути власника у стан, в якому він був би без шкоди, тобто з використанням довоєнної ринкової вартості як базової. Це означає, що оцінювач має змодельовати вартість активу за довоєнними умовами і за поточними, та включити різницю (економічні збитки) у розрахунок.

Висновки. За результатами проведеного наукового дослідження зроблено висновок, що існуючі теоретичні та методичні підходи до оцінки вартості майна не відповідають сучасним умовам, які склались в Україні через повномасштабну війну. Необхідність перегляду традиційного інструментарію оцінки вартості майна викликана потребою адаптації класичних підходів оцінки (порівняльного, витратного, доходного) до особливостей кризового середовища з урахуванням специфічних факторів. При застосуванні доходного підходу доцільно враховувати можливі сценарії майбутніх доходів: застосовувати аналіз чутливості та сценарний аналіз, у рамках сценаріїв генерувати два-три варіанти прогнозів (песимістичний/ базовий /оптимістичний) з відповідними ризиками.

Порівняння традиційних та модифікованих підходів оцінки майна дало можливість систематизувати особливості цих підходів та сфокусуватись на ключових аспектах, які слід враховувати за умов воєнної нестабільності. Зазначено, що для підвищення надійності за умов високих ризиків доцільно застосовувати декілька підходів одночасно (комбінацію порівняльного, витратного і доходного) та проводити узагальнення результатів.

Перспективи подальших досліджень полягають у поглибленому аналізі практики застосування різних підходів оцінки майна за умов війни та проблем їх трансформації та удосконалення в повоєнний період.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Оцінка та управління нерухомістю: навч. посібник / В. Р. Кучеренко, М. А. Заєць, О. В. Захарченко та ін. Одеса: Лерадрук, 2013. 272 с.
2. Country risk premiums and related data. Damodaran A. NYU Stern. URL: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
3. Applying EVS in wartime. TEGoVA. URL: <https://tegovala.org/news/applying-evs-wartime/>
4. Керівництво із застосування європейських стандартів оцінки в обставинах військового часу. Фонд державного майна України. URL: https://www.spfu.gov.ua/userfiles/files/k_TEGOVA.pdf
5. War Risk Insurance. Investopedia. URL: <https://www.investopedia.com/terms/w/war-risk-insurance.asp>
6. Legal assessment of the risk exclusion “war” in insurance. Greco Services. URL: <https://greco.services/legal-assessment-of-the-risk-exclusion-war-in-insurance/>
7. Поради експертів щодо підходів при визначенні розміру матеріальної шкоди, завданої об’єктам нерухомого майна, внаслідок збройної агресії РФ. Save Ukraine. URL: <https://saveukraine.co.ua/?p=16024>
8. Порядок надання компенсації для відновлення пошкодженого нерухомого майна. Міністерство економіки України. URL: <https://damagedproperty.gov.ua/>
9. Маркус Я. Quod licet iovi, non licet bovi. *Вісник оцінки*. 2024. № 1 (70). С. 16–18. URL: https://uto.com.ua/wp-content/uploads/2024/03/vo_2024_1.pdf
10. Про правовий режим воєнного стану : Закон України від 12.05.2015 № 389-VIII. База даних «Законодавство України». Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/389-19#Text>
11. Примусове відчуження або вилучення майна в умовах воєнного стану. Система безоплатної правової допомоги. 10.06.2022. URL: <https://legaid.gov.ua/publikatsiyi/prymusove-vidchuzhennya-abo-vyluchennya-majna-v-umovah-voennogo-stanu/>
12. Ладжинська Н. Переоформлення майна під час війни. *Actum*. 01.09.2025. URL: <https://www.actum.com.ua/blog-3-1/pereofornlenija-majna-pid-chas-vijny>
13. Доказова база в спорах про відшкодування збитків, завданих воєнними діями з боку РФ. *Armada Law*. URL: <https://armada.law/blog/dokazova-baza-v-sporah-pro-vidshkoduvannya-zbitkiv-zavdanih-voennimi-diyami-z-boku-uf>
14. Методи оцінки ринкової вартості підприємства: електронний навчальний посібник. Луцьк: ЛНТУ. URL: https://elib.lntu.edu.ua/sites/default/files/elib_upload/Електронний%20посібник%20МЕТОДИ%20ОЦІНКИ%20РИНКОВОЇ%20ВАРТОСТІ%20ПІДПРИЄМСТВА/page7.html
15. Сімонова Л. Особливості оцінки зернового терміналу для застави у європейських банках. *Вісник оцінки*. 2024. № 4. URL: https://uto.com.ua/wp-content/uploads/2024/11/vo_2024_4.pdf
16. Ciuriak D. At What Cost? The Economic and Human Costs of Russia’s Invasion of Ukraine. C.D. Howe Institute. 2022. URL: <https://cdhowe.org/publication/what-cost-economic-and-human-costs-russias-invasion-ukraine/>
17. Valuation in times of market uncertainty. PwC UK. URL: <https://www.pwc.co.uk/services/corporate-finance/valuations/valuation-in-times-of-market-uncertainty.html>
18. Оцінка збитків від війни для фінансової компенсації. VoxUkraine. 18.04.2023. URL: <https://voxukraine.org/otsinka-zbytktiv-vid-vijny-dlya-finansovoi-kompensatsiyi>
19. Можирівський М. Безризикова ставка в Україні. Альтернативний метод розрахунку country risk premium (премії за ризик країни) для України / *Вісник оцінки*. 2024. № 4 (73). URL: https://uto.com.ua/wp-content/uploads/2024/11/vo_2024_4.pdf
20. Тарашевський М. М. Аналіз методичних підходів до оцінювання ризиків організації. *Технологічний аудит та резерви виробництва*. 2018. № 3/4(41). С. 34–40.
21. Оцінка активів юридичної особи ТОВ: підходи та методи. *Юридична компанія INSEININ*. 16.10.2024. URL: <https://inseinin.com.ua/tpost/jfbhm82ap1-otsnka-aktivv-yuridichno-osobi-tov-pd-ch>

REFERENCES:

1. Kucherenko, V. R., Zaiets, M. A., & Zakharchenko, O. V. (2013). Otsinka ta upravlinnia nerukhomistiu [Valuation and management of real estate]. Odessa: Leradruk. (in Ukrainian)
2. Damodaran, A. (n.d.). Country risk premiums and related data. NYU Stern. Available at: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
3. TEGoVA. (n.d.). Applying EVS in wartime. Available at: <https://tegovala.org/news/applying-evs-wartime/>
4. State Property Fund of Ukraine. (n.d.). Kerivnytstvo iz zastosuvannia yevropeiskykh standartiv otsinky v obstavynakh viiskovoho chasu [Guidelines for applying European valuation standards in wartime conditions]. Available at: https://www.spfu.gov.ua/userfiles/files/k_TEGOVA.pdf (in Ukrainian)
5. Investopedia. (n.d.). War risk insurance. Available at: <https://www.investopedia.com/terms/w/war-risk-insurance.asp>
6. Greco Services. (n.d.). Legal assessment of the risk exclusion “war” in insurance. Available at: <https://greco.services/legal-assessment-of-the-risk-exclusion-war-in-insurance/>
7. Save Ukraine. (n.d.). Porady ekspertiv shchodo pidkhodiv pry vyznachenni rozmiru materialnoi shkody, zavdanoi ob’iektam nerukhomogo maina, vnaslidok zbroinoi ahresii RF [Expert advice on approaches to determining the amount

of material damage caused to real estate objects as a result of armed aggression of the Russian Federation]. Available at: <https://saveukraine.co.ua/?p=16024> (in Ukrainian)

8. Ministry of Economy of Ukraine. (n.d.). Poriadok nadання kompensatsii dlia vidnovlennia poskodzhenoho nerukhomogo maina [Procedure for granting compensation for the restoration of damaged real estate]. Available at: <https://damagedproperty.gov.ua/> (in Ukrainian)

9. Markus, Ya. (2024). Quod licet iovi, non licet bovi. *Visnyk otsinky*, no. 1 (70), pp. 16–18. Available at: https://uto.com.ua/wp-content/uploads/2024/03/vo_2024_1.pdf (in Ukrainian)

10. Verkhovna Rada of Ukraine. (2015). Law of Ukraine “On the Legal Regime of Martial Law” No. 389-VIII. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/389-19#Text>

11. Legal Aid System of Ukraine. (2022). Prymusove vidchuzhennia abo vyluchennia maina v umovakh voiennoho stanu [Forced alienation or seizure of property under martial law]. Available at: <https://legalaids.gov.ua/publikatsiyi/prymusove-vidchuzhennya-abo-vyluchennya-majna-v-umovah-voyennogo-stanu/> (in Ukrainian)

12. Ladyzhynska, N. (2025). Pereoformlennia maina pid chas viiny [Re-registration of property during wartime]. *Actum*. Available at: <https://www.actum.com.ua/blog-3-1/pereoformlennja-majna-pid-chas-vijny> (in Ukrainian)

13. Armada Law. (n.d.). Dokazova baza v sporakh pro vidshkoduvannia zbytkiv, zavdanykh voennymy diiamy z boku RF [Evidence base in disputes over compensation for damages caused by military actions of the Russian Federation]. Available at: <https://armada.law/blog/dokazova-baza-v-sporah-pro-vidshkoduvannya-zbitkiv-zavdanih-voyennimi-diyami-z-boku-rf/> (in Ukrainian)

14. Lutsk National Technical University. (n.d.). Metody otsinky rynkovoї vartosti pidpriemstva: elektronnyi navchalnyi posibnyk [Methods for assessing the market value of an enterprise: electronic textbook]. Available at: https://elib.lntu.edu.ua/sites/default/files/elib_upload/Електронний%20посібник%20МЕТОДИ%20ОЦІНКИ%20РИНКОВОЇ%20ВАРТОСТІ%20ПІДПРИЄМСТВА/page7.html (in Ukrainian)

15. Simonova, L. (2024). Osoblyvosti otsinky zernovoho terminalu dlia zastavy u yevropeiskykh bankakh [Features of valuation of a grain terminal for collateral in European banks]. *Visnyk otsinky*, no. 4. Available at: https://uto.com.ua/wp-content/uploads/2024/11/vo_2024_4.pdf (in Ukrainian)

16. Ciuriak, D. (2022). At What Cost? The Economic and Human Costs of Russia’s Invasion of Ukraine. C.D. Howe Institute. Available at: <https://cdhowe.org/publication/what-cost-economic-and-human-costs-russias-invasion-ukraine/>

17. PwC UK. (n.d.). Valuation in times of market uncertainty. Available at: <https://www.pwc.co.uk/services/corporate-finance/valuations/valuation-in-times-of-market-uncertainty.html>

18. VoxUkraine. (2023). Otsinka zbytkiv vid viiny dlia finansovoi kompensatsii [Assessment of war damages for financial compensation]. Available at: <https://voxukraine.org/otsinka-zbytkiv-vid-vijny-dlya-finansovoyi-kompensatsiyi> (in Ukrainian)

19. Mozhyrovskiy, M. (2024). Bezryzykova stavka v Ukraini. Alternatyvnyi metod rozrakhunku country risk premium [Risk-free rate in Ukraine. Alternative method for calculating country risk premium]. *Visnyk otsinky*, no. 4 (73). Available at: https://uto.com.ua/wp-content/uploads/2024/11/vo_2024_4.pdf (in Ukrainian)

20. Tarashevskiy, M. M. (2018). Analiz metodychnykh pidkhodiv do otsiniuvannia ryzykiv orhanizatsii [Analysis of methodological approaches to risk assessment of organizations]. *Tekhnolohichniy audyt ta rezervy vyrobnytstva*, no. 3/4(41), pp. 34–40. (in Ukrainian)

21. INSEININ Law Firm. (2024). Otsinka aktyviv yurydychnoi osoby TOV: pidkhody ta metody [Valuation of assets of a legal entity LLC: approaches and methods]. Available at: <https://inseinin.com.ua/tpost/jfbhm82ap1-otsnka-aktivv-yuridichno-osobi-tov-pd-ch> (in Ukrainian)

УДК 332.62-042.2:355.01"20"

JEL G32, D81, R30, H 56

Макарович Вікторія Костянтинівна, доктор економічних наук, доцент, професор кафедри обліку і аудиту, Закарпатський угорський інститут імені Ференца Ракоці ІІ. **Огородник Валерія Олегівна**, кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів і банківської справи, Державний вищий навчальний заклад «Ужгородський національний університет». **Чубарь Оксана Геннадіївна**, кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів і банківської справи, Державний вищий навчальний заклад «Ужгородський національний університет»; старший науковий співробітник, Закарпатський регіональний центр соціально-економічних і гуманітарних досліджень Національної академії наук України. **Детермінанти вартості майна та особливості її оцінки в умовах повномасштабної війни.**

У статті обґрунтовано невідповідність традиційних і методичних підходів до оцінки вартості майна сучасним умовам в Україні, що характеризуються високою невизначеністю, руйнуванням ринків і дефіцитом релевантної інформації. Визначено вплив воєнних ризиків та відсутності їх страхового покриття на формування вартості майна. Акцентовано на розмежуванні оцінки ринкової та компенсаційної вартості в умовах руйнувань. Доведено необхідність адаптації класичних підходів (порівняльного, витратного, дохідного) з урахуванням специфічних чинників, зокрема безпеки регіону, витрат на розмінування та релокацію.

Обґрунтовано доцільність застосування сценарного та чутливісного аналізу при використанні дохідного підходу. Узагальнено відмінності між традиційними та модифікованими підходами й підтверджено ефективність їх комбінування для підвищення достовірності результатів оцінки.

Ключові слова: вартість майна, оцінка вартості майна, дохідний підхід, порівняльний підхід, витратний підхід, підвищена невизначеність, ризики воєнного стану, модифікація підходів до оцінки, умови повномасштабної війни.

UDC 332.62-042.2:355.01"20"

JEL D81, G32, H56, R30

Viktoriia Makarovich, Doctor of Economic Sciences, Associate Professor, Professor at the Department of Accounting and Auditing, Ferenc Rakoczi II Transcarpathian Hungarian University. **Valeriya Ohorodnyk**, PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance and Banking, State University "Uzhhorod National University". **Oksana Chubar**, PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance and Banking, State University "Uzhhorod National University"; Senior Researcher, Zakarpattia Regional Center for Socio-Economic and Humanitarian Studies of the National Academy of Sciences of Ukraine. **Determinants of property value and features of its valuation under conditions of full-scale war.**

The article establishes that existing theoretical and methodological approaches to property valuation do not correspond to the current conditions in Ukraine, which are characterized by a high level of uncertainty, destruction of active markets, limited or absent relevant market information, and significant risks associated with full-scale warfare. The lack of insurance coverage for war-related risks further increases uncertainty in value formation and necessitates the explicit incorporation of such risks into the valuation process. Under conditions of active hostilities, property is subject to damage and destruction, which leads professional market participants to address two fundamentally different tasks regulated by distinct legal frameworks and pursuing different objectives: market value estimation and compensation (damage) valuation. The study substantiates the need to adapt classical valuation approaches to the specifics of a crisis environment shaped by identified war-related risks. Particular emphasis is placed on the necessity of adjusting each of the classical approaches, comparative, cost, and income, by incorporating specific factors such as regional security conditions, demining requirements, relocation costs, infrastructure losses, and additional expenditures associated with wartime disruptions. It is concluded that the income approach, being the most sensitive to macroeconomic instability and risk factors, requires careful consideration of future income scenarios. In this regard, the application of sensitivity analysis and scenario analysis is recommended, with the development of alternative forecasts (pessimistic, baseline, and optimistic), each reflecting different levels of risk and uncertainty. To systematize the features of various valuation approaches, the article generalizes the differences between traditional methods and their modified versions under wartime instability. It is emphasized that, in order to enhance the reliability of valuation results under conditions of elevated risk, it is advisable to apply multiple approaches simultaneously and to synthesize the obtained results.

Keywords: property value, property valuation, income approach, comparative approach, cost approach, increased uncertainty, wartime risks, modification of valuation approaches, conditions of full-scale war.