

СПРАВЕДЛИВА ВАРТІСТЬ ЗЕМЕЛЬНОГО КАПІТАЛУ: МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ТА СЦЕНАРНЕ МОДЕЛЮВАННЯ

М. В. ЗАВОДЯНА,

*аспірантка, молодша наукова співробітниця
Національний університет біоресурсів і природокористування України,
Інститут землекористування НААН України, м. Київ
e-mail: mbr4119@gmail.com*

Анотація. Розглянуто засади формування справедливої вартості земельного капіталу в умовах глибоких трансформацій аграрного сектору України. Показано, що традиційні підходи до грошової оцінки земель вже не відповідають викликам сьогодення, оскільки не враховують екологічних загроз, інституційних змін та ризиків, пов'язаних із воєнними діями. Обґрунтовано доцільність застосування концепції справедливої вартості як більш гнучкої та адаптивної до реалій сьогодення. Запропоновано модифіковану модель визначення вартості земельного капіталу на основі чистої теперішньої вартості, у якій інтегровано наступні фактори: частка площі вилучених земельних ділянок з обробітку, чистий операційний або рентний дохід за рік, втрати через розмінування та забруднення ґрунту (витрати або втрачений дохід), державні компенсації, ставка дисконтування, премія за ризик. На основі сценарного моделювання представлено кілька варіантів розвитку ситуації - оптимістичний, песимістичний, прагматичний та сценарій без впливу війни. Результати свідчать, що швидкість відновлення земельних ресурсів, обсяги державної підтримки та ефективність управлінських рішень є ключовими детермінантами збереження економічного потенціалу земельного капіталу. Розроблена методична база може бути використана як для прийняття управлінських рішень на рівні сільськогосподарських підприємств і територіальних громад, так і для вдосконалення державної земельної політики в умовах повоєнного відновлення.

Ключові слова: земельний капітал, справедлива вартість, ринкова вартість, чиста теперішня вартість, премія за ризик, ставка дисконтування, рентний дохід, державні компенсації, гуманітарне розмінування, забруднення ґрунтів, повоєнне відновлення, аграрний сектор, оцінка земель, сценарне моделювання, інвестиційна привабливість земель, управління земельними ресурсами.

Актуальність дослідження

Зміни в аграрному секторі України, обумовлені реформами та впливом зовнішніх викликів, зокрема війною, вимагають пошуку нових підходів до управління земельним капіталом. Земельний капітал виступає ключовим елементом економічної стабільності та розвитку сільського господарства, а ефективність його використання значною мірою залежить від здатності враховувати сучасні ризики, інноваційні рішення, концептуальні засади удосконалення механізмів його управління в аграрній сфері. Як обмежений природний об'єкт, земля існує незалежно від волі людини, підлягає правовій охороні та виконує важливі функції в різних аспектах нашого життя. У зв'язку з глобальними викликами – такими як зростання соціальної нерівності, деградація природних ресурсів та зміна клімату – особливої актуальності набуває концепція інтегрованого підходу до сільського розвитку, продовольчої безпеки та земельної політики, заснованого на правах людини.

У контексті нових викликів, спричинених війною в Україні, постає необхідність розрахунку моделі вартості земельного капіталу на новій концептуальній основі. Вартість землі не формується через виробничі витрати, як у випадку традиційних товарів і послуг, а через економічну ренту, тобто дохід, який отримується від володіння та користування землею завдяки її обмеженості та продуктивності. У розвинених країнах, таких як США, Канада, Велика Британія, країни Європейського Союзу, Австралія, Нова Зеландія, широко застосовуваним є саме поняття справедливої вартості (fair value). Тому формування

земельного капіталу в аграрній сфері доцільно вивчати також на основі концепції справедливої вартості, виходячи із земельної ренти.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Питання капіталізації земельних ділянок в економічній науці досліджували наступні вітчизняні вчені: Антон Третяк, Шаміль Ібатуллін, Михайло Хвесик, Ольга Дорош, Наталія Третяк, Тетяна Зінченко, Наталія Третяк, Степан Лизун та ін. Підходи до визначення дефініції «земельний капітал» у своїх працях висвітили такі науковці: Йосип Дорош, Шаміль Ібатуллін, Олексій Шкуратов, Роман Курильців, Роман Харитоненко, Олена Лазарєва, Олена Лемішко, Сергій Остапчук, Наталія Прокопенко, Людмила Богінська.

Мета дослідження. Метою є обґрунтування нової моделі розрахунку справедливої вартості земельного капіталу, побудованої на оновленій концептуальній основі, з урахуванням сучасних викликів, спричинених війною в Україні.

Матеріали і методи наукового дослідження

Теоретичну і методичну основу наукових пошуків становлять фундаментальні положення сучасної економічної теорії, економіки природокористування, а також сукупність загальнонаукових і спеціальних методів, зокрема: системного підходу – дослідження земельного капіталу як цілісної множини елементів в сукупності відношень і зв'язків між ними; аналізу і синтезу, дедукції та індукції – для обґрунтування парадигми фор-

мування земельного капіталу та його вартості, а також сценарне моделювання – для розроблення прогнозних сценаріїв розвитку вартості земельного капіталу.

Результати дослідження та їх обговорення

Відповідно до постанови Кабінету Міністрів України «Про експертну грошову оцінку земельних ділянок» [1] вартість – суспільно визнаний еквівалент цінності об'єкта оцінки, виражений у грошовій формі. Відповідно Закону України «Про ціни і ціноутворення» [2] «ціна – виражений у грошовій формі еквівалент одиниці товару. Ціноутворення – процес формування та встановлення цін. Оцінка майна, майнових прав – це процес визначення їх вартості на дату оцінки за процедурою, встановленою нормативно-правовими актами, і є результатом практичної діяльності суб'єкта оціночної діяльності» [3]. Поняття вартості має різноманітні тлумачення, оскільки існує багато видів, серед яких наступні: вартість земельної ділянки, ринкова, ліквідаційна, вартість відтворення, спеціальна вартість, інвестиційна, вартість у використанні, оціночна, дійсна вартість майна для цілей страхування, справедлива вартість активу [4, 5].

Ринкова вартість [6] відображає поточну вартість інвестицій, визначену фактичними ринковими операціями. Ринкова вартість може сильно коливатися протягом певних періодів часу, і на неї суттєво впливає бізнес-цикл. Ринкова вартість падає під час «bear markets», які супроводжують рецесію, і зростає під час «bull markets», які трапляються під час економічного піднесення. Відповід-

но до Cambridge Dictionary [7] bear market – час, коли ціна на акції падає і багато людей їх продають; bull market – час, коли ціни на більшість акцій зростають.

Важливо відзначити, що грошова сума, яка виплачується за певне майно, практично ніколи не буває ідентичною тій, що заявлена в звіті сертифікованого оцінювача, і зазвичай це обумовлено наступними причинами: особливою мотивацією, навичками ведення переговорів, а також способом фінансової операції або іншою специфікою [8].

Нині вартість земель в Україні вираховується за державною «Методикою експертної грошової оцінки земельних ділянок» [1] та саме цей показник активно використовується у більшості випадків правочинів, проте, фактична її ціна залишається невирішеним питанням [9, 10]. Тому постає необхідність уточнення існуючої методики грошової оцінки або ж створення кардинально нової моделі оцінки земельного капіталу, яка дозволить управлінням на різних рівнях підвищити ефективність рішень щодо володіння та користування земельними ресурсами, оперативно виявляти недобросовісних землекористувачів, що наносять збитки державі від несправляння плати за землю, своєчасно передбачати ризики від неналежного використання земельних ділянок. При створенні такої моделі одним із головних етапів є визначення економічних та екологічних факторів, що впливають на вартість земель земельного капіталу.

Автори [8] визначають справедливу вартість як грошову суму, за яку продавець готовий передати право власності на майно покупцеві шляхом умисної передачі, при цьому

обидві сторони добре поінформовані про відповідні факти (передача на звичайних умовах торгівлі). Відповідно до Наказу Міністерства фінансів України «Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 19» [11] справедлива вартість – сума, за якою можна продати актив або оплатити зобов'язання за звичайних умов на певну дату.

Пропонується використовувати саме справедливу вартість земельного капіталу на відміну від ринкової саме тому, що остання відрізняється наступних пунктах:

- ринкова вартість коливається більше, ніж справедлива вартість;
- вона може ґрунтуватися на останніх цінах або котируваннях активу, наприклад, якщо протягом останніх трьох місяців вартість земельної ділянки становила 40 тисяч грн/га, а під час останньої оцінки вона знизилася до 30 тисяч грн/га, то її ринкова вартість становить 30 тисяч грн/га;
- ринкова вартість залежить від попиту та пропозиції на ринку, де актив купується та продається. Наприклад, ціна земельної ділянки, яка продається, буде визначатися ринковими умовами, що склалися в даній місцевості.

Інститут корпоративних фінансів (CFI) [12] визначає справедливу вартість як фактичну вартість продажу активу, яку покупець погоджується сплатити, встановлену продавцем. Обидві сторони отримують вигоду від продажу. Розрахунок справедливої вартості включає аналіз норми прибутку (рентабельності), майбутніх темпів зростання та факторів ризику.

Трьома основними показниками рентабельності є валова рентабель-

ність (загальна виручка мінус собівартість реалізованої продукції), операційна рентабельність (виручка мінус собівартість реалізованої продукції та операційні витрати) і чиста рентабельність (виручка мінус усі витрати, включно з відсотками та податками) [12].

Щодо визначення майбутніх темпів зростання капіталу, то показник чистої теперішньої вартості (Net Present Value – NPV) є актуальним. NPV – це фундаментальний фінансовий показник, який використовується для оцінки інвестиційних проектів та рішень щодо розподілу капіталу. Він слугує критерієм для оцінки довгострокової фінансової життєздатності за межами звичайних кордонів, допомагаючи узагальнити економічні результати і траєкторії зростання [13]. NPV є результатом розрахунків, які знаходять поточну вартість майбутнього потоку платежів з використанням відповідної ставки дисконтування. Показник чистої теперішньої вартості забезпечує стабільну і визнану оцінку, особливо в умовах невизначеності, що робить його кращим інструментом фінансового аналізу.

Ставка дисконтування, яка використовується в процесі розрахунку вартості земельного капіталу, дуже важлива для агровиробників, адже це прибуток, який вони очікують в майбутньому. Вища ставка дисконтування означає вищий очікуваний дохід і в той же час більш високий ризик, навпаки – відповідно, нижчий ризик [14].

Розмір ставки дисконту визначається, як правило, на основі ринкової відсоткової ставки (без урахування податків), яка застосовується у фінансових операціях з подібними активами чи зобов'язаннями. Якщо така

ринкова ставка відсутня, її величину розраховують, орієнтуючись на відсотки за можливими кредитами для підприємства або ж за методом середньозваженої вартості капіталу [15].

Зазвичай ставка дисконту формується з трьох основних елементів [15]:

- базова відсоткова ставка за користування позиковими коштами, яка відображає дохід, що його міг би отримати кредитор за надання капіталу на певний період;

- премія за ризик, яка компенсує можливість невиконання боржником зобов'язань щодо повернення позики;

- прогнозований рівень інфляції, що враховується для збереження реальної вартості грошей у часі.

Ставка дисконту може визначатися на основі ринкової відсоткової ставки, яка застосовується у фінансових операціях з подібними активами. Якщо підприємство систематично залучає кредити від банків чи інших фінансових установ, доцільно використовувати саме ті відсоткові ставки, за якими воно фактично отримує фінансування. Актуальні ринкові показники можна знайти у статистичних звітах, що публікуються на офіційному сайті Національного банку України [15].

Відповідно до Закону України «Про Національний банк України» «облікова ставка Національного банку України – один із монетарних інструментів, за допомогою якого Національний банк України встановлює для банків та інших суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир щодо вартості залучених та розміщених грошових коштів» [16]. «Облікова ставка є основним інструментом, за допомогою якого Національний банк

України контролює інфляцію. Облікова ставка постійно змінюється залежно від того, як змінюються ціни в економіці» [17].

Важливо уточнити, що через військову агресію сільськогосподарські виробники, які зазнали більших втрат і чиї території розташовані ближче до зони бойових дій, мають вищий ризик повторного мінування та забруднення. Відповідно, для них характерні вищі премії за ризик і вищі ставки дисконтування. Автори [18] визначають таку ставку як 40,16%. Nathaniel Higgins, John Horowitz [19] у своєму дослідженні визначають її на основі опитування фермерів в залежності від часу отримання вигоди. У середньому вони оцінили таку ставку щонайменше у 28% для всіх фермерів. Натомість Юлія Сивицька [14] встановлює ставку дисконтування для оцінки аграрного бізнесу на рівні 21,87%.

Відповідно до Наказу Міністерства економіки України «Про затвердження Методики аналізу ефективності здійснення державно-приватного партнерства» [20] «премія за ризик – додаткова необхідна норма доходності, яка повинна виплачуватися інвесторам – учасникам власного капіталу (акціонерам) та залученого (боргового) капіталу для компенсації ризику».

Премія за ризик в капіталі (також відома як премія за ринковий ризик, премія за ризик капіталу, ринкова премія і премія за ризик) є одним з найбільш важливих і широко обговорюваних, але неточних параметрів у фінансах. Частково плутанина виникає через те, що термін «премія за ризик капіталу» використовується для позначення чотирьох різних понять [14]:

- 1) історична премія за капітал – історична диференційована прибут-

ковість на фондовому ринку порівняно з доходом від державних цінних паперів;

2) очікувана премія за власний капітал – очікувана диференційована дохідність державних цінних паперів;

3) необхідна премія за власний капітал – додаткова прибутковість диверсифікованого портфеля (ринкова премія) понад безризикову ставку, яку очікує інвестор. Він використовується для розрахунку необхідної норми рентабельності власного капіталу;

4) неявна премія за власний капітал – необхідна премія за ризик капіталу, яка виникає в результаті припущення, що ринкова ціна правильна [21].

Відповідно інструкції Світового Банку [22] «сільськогосподарське виробництво часто представляє високий короткостроковий кредитний ризик через поєднання мінливості погоди, хвороб культур, високих постійних витрат на транспортування, зберігання та переробку продукції, добрива, не стабільну врожайність, а також змін цін продукції на світовому ринку та коливань валютного курсу. Уряди часто беруть участь у багатьох аспектах забезпечення сільськогосподарського страхування. Країни, що розвиваються, залежать від здорової фермерської економіки як засобу отримання доходів за рахунок експорту сільськогосподарської продукції та від впровадження сучасних технологій. Крім того, багато соціальних проблем загострюються еміграцією з сільської місцевості до міських регіонів».

Інституційні ризики пов'язані з непередбачуваними змінами в політиці та нормативних актах, що впливають на сільське господарство [23]. Також ризики можуть містити в собі техно-

генну складову, як наслідки від бойових дій на сільськогосподарських землях. Премія за ризик на ринку США за період 1928–2013 року, згідно з даними [24], становила 4,62%. Запропонована KPMG [25] станом на 30.06.2025 ринкова премія за ризик для Німеччини становить 6,00%. Для Швейцарії чинна ринкова премія за ризик залишається на рівні 6,0%, враховуючи відносно низькі процентні ставки порівняно з іншими країнами [26]. Відповідно аналітиці «World Atlas» [27] найвищі ставки премії за ризик по кредитах у 2015 році були в наступних країнах: Мадагаскар – 51,0%; Бразилія – 29,8%; Сьєрра-Леоне – 16,7%; Руанда – 13,3%; Гайана – 11,0%; Киргизстан – 10,8%; Ямайка – 10,4%; Беліз – 10,2%; Соломонові острови – 10,0%; Ангола – 9,7%. Наприклад, в Руанді такий відсоток, зокрема, пов'язаний із війною. Ангола зруйнована громадянською війною, що тривала з 1975 по 2002 рік, економічний прогрес повільно покращується.

У Методиці експертної грошової оцінки земельних ділянок [1] також використання NPV показник. «Методичний підхід, що базується на капіталізації чистого операційного або рентного доходу (фактичного чи очікуваного), передбачає визначення розміру вартості земельної ділянки від найбільш ефективного використання земельної ділянки з урахуванням установлених обтяжень та обмежень. 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 капіталі-

зації. Ставка капіталізації – коефіцієнт, за допомогою якого рентний або чистий операційний дохід перераховується в поточну вартість об'єкта оцінки» [1].

Відповідно в Методиці нормативної грошової оцінки земельних ділянок [28] у формулі розрахунку використано такий показник – «норматив капіталізованого рентного доходу». Чинна Методика нормативної грошової оцінки встановлює базовим нормативом капіталізованого рентного доходу (Нрд) для сільськогосподарських угідь середню по країні нормативну вартість гектара ріллі, що дорівнює 27 500 грн/га [29]. Це стало число, як визначено в Додатку до Методики і воно не відображає реальну ситуацію, адже з переходом країни на ринкову економіку, вступом до ЄС, впливом бойових дій мають бути враховані як ризики, так і позитивні фактори зростання економіки. Водночас, коли економіка країни нестабільна, інфраструктура земельного ринка нерозвинена, кількість об'єктів на земельному ринку недостатня, фінансові ринки не працюють, ресурсу банківської системи не вистачає, потенціал для отримання доходу значно зменшується, що робить традиційні грошові оцінки недосконалими. А тому ринкова вартість (що майже ідентична нормативній грошовій оцінці), яка представлена у відкритих даних Держгеокадастру [30] не є відображенням справедливої вартості землі як капіталу.

Земля не є класичним товаром, як у розумінні категорії економічної теорії, оскільки не є продуктом людської праці, що має споживчу вартість і обмінюється на інші товари [31]. Це унікальний товар, тому ми повинні визначати саме її справедли-

ву вартість, яка базується на земельній ренті і розраховується на основі показника NPV, формула міститься у джерелі [13].

У контексті нових викликів, спричинених війною в Україні, постає необхідність розрахунку моделі вартості земельного капіталу на новій концептуальній основі. У такій моделі ми пропонуємо оцінити, як впливають компенсації за розмінування посівної площі (до 100 % витрат) та втрати продуктивності земель від застосування, забруднення та фізичного пошкодження внаслідок бойових дій. Модель враховує державні компенсації, частку земельних ділянок вилучених з обробітку, ризики повторного мінування (премія за ризик) та забруднення пов'язані з близькістю ведення бойових дій. Удосконалена формула 1 розрахунку NPV:

$$NPV_m = S \times \sum_{t=0}^n \frac{(1-d) \times (R-L+C)}{(1+i+r)^t}, (1)$$

де NPV_m – модифікована вартість земельного капіталу; S – площа землекористування; n – номер року; t – кількість років; d – частка площі вилучених земельних ділянок; R – чистий операційний або рентний дохід за рік; L – втрати через розмінування та забруднення ґрунту (витрати або втрачений дохід); C – державні компенсації; i – ставка дисконтування; r – премія за ризик.

У додатку 2 до методики [28] норматив капіталізованого рентного доходу для земель сільськогосподарського призначення складає 27 520 гривень за гектар.

Згідно з пунктом 3 Постанови Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку використання коштів для компенсації витрат на

гуманітарне розмінування земель сільськогосподарського призначення» [32], аграрні виробники отримують безповоротну компенсацію за фактично виконані сертифікованими операторами роботи з розмінування таких земель. Починаючи з 15 квітня 2024 р., відшкодовується 100 % вартості цих послуг за рахунок державного бюджету. У звіті Міністерства економіки зазначено, що середня ціна послуг операторів з гуманітарного розмінування становить 63 600 грн за гектар [33].

Після гуманітарного розмінування важливою є подальша державна підтримка малих агровиробників. Відповідно Наказу Державного комітету статистики України 11.04.2011 № 88 [34] до малих підприємств, що займаються виробництвом продукції рослинництва, належать суб'єкти господарювання, класифіковані як малі відповідно до чинного законодавства, а також ті, у власності або користуванні яких перебувають сільськогосподарські угіддя площею менш як 100 гектарів.

За програмою КПКВК 2801500 «Підтримка фермерських господарств та інших виробників сільськогосподарської продукції», за рахунок коштів спеціального фонду держбюджету, передбачено 4 796,0 млн грн (109,8 млн євро) [35]. Так, виробники сільськогосподарської продукції отримують бюджетні субсидії у розмірі 4 000 грн за гектар (до 120 га) [36].

Ставка дисконтування може визначатися як облікова ставка Національного банку України, отже на період від 06.06.25 року. Ставка дисконтування визначена за даними Національного банку України [37] за останні 10 років (2015-2025р.р.), як облікова ставка, що варіюється

від 6% (найнижчий показник у 2020 році) до 30% (найвищий показник у 2015 році). З 6 червня 2025 року вона становить 15,5% [37].

Враховуючи поточну ситуацію на ринку, для ринкової премії за ризик країн, що розвиваються, застосовується оновлений діапазон від 5,0% до 6,0% залежно від безризикової ставки облігацій місцевого самоврядування [26]. За дослідженнями Aswath Damodaran [38] премія за ризик в Україні станом на 9 січня 2025 року складає 16,02%.

За допомогою сценарного моделювання дослідимо 4 різні сценарії зміни значення модифікованої вартості земельного капіталу: оптимістичний, песимістичний, прагматичний і сценарій без врахування впливу війни. Площа ділянки дослідження – 100 га. Отже, усі змінні за визначеними сценаріями розвитку представлені в таблиці 1.

Приклад до розрахунків для оптимістичного сценарію, рік 7, формула (2):

$$NPV_m = 100 \times \frac{(1-0) \times (27520 - 0 + 4000)}{(1+0,1778+0,1017)^6} = 718\,363,85 \quad (2)$$

Надалі все розраховано аналогічно, використовуючи дані з таких джерел [26, 29, 33, 37, 38]. Нижче наведено розраховані значення NPV_m (табл. 2) земельного капіталу для досліджуваних прогностичних сценаріїв і кожного року від 1 до 10 з врахуванням витрат через розмінування, забруднення, засмічення, фізичного пошкодження ґрунтів внаслідок бойових дій, державної підтримки та вилучення з обробітку земельних ділянок.

На рисунку 1 представлено динаміку зміни вартості земельного капі-

Таблиця 1. Вплив показників запропонованої моделі оцінки земельного капіталу відповідного сценарного моделювання*

Опис показника	Оптимістичний сценарій	Песимістичний сценарій	Прагматичний сценарій	Сценарій без впливу війни
Рентний дохід	постійний	постійний	постійний	постійний
Втрати через розмінування, забруднення ґрунту тощо	поступово знижуються	постійні	поступово знижуються	відсутні
Державна підтримка	постійна	відсутня	перші сім років присутня, далі відсутня	перші п'ять років присутня, далі відсутня
Частка земельних ділянок вилучених з обробітку	поступово знижується	поступово знижується, але не всі відновлені	поступово знижується	відсутні
Базова ставка дисконтування	поступово знижується	постійна	поступово знижується	поступово знижується
Премія за ризик повторного мінування, забруднення тощо	поступово знижується	постійна, висока	поступово знижується	постійна, низька
Кількість років	10	10	10	10

*Примітка: власна розробка авторки

Таблиця 2. Значення NPV_m для кожного сценарію впродовж 10 років*

Рік	Оптимістичний сценарій, грн	Песимістичний сценарій, грн	Прагматичний сценарій, грн	Сценарій без впливу війни, грн
1	942336,67	-1235447,20	942336,67	2604958,68
2	814176,77	-930688,89	429791,36	2170761,52
3	720562,97	-695313,64	114344,40	1824074,07
4	659308,46	-515858,40	-70291,30	1545662,21
5	628451,28	-380454,61	-166858,92	1320843,62
6	718363,85	-279160,35	-217637,44	993890,01
7	686364,28	-203924,83	-245684,28	863921,69
8	698799,19	-148383,87	336123,16	757435,22
9	761332,12	-107596,45	303027,80	669847,09
10	1061298,46	-77779,78	283929,93	597570,54
Σ	7690994,05	-4574608,01	1709081,38	13348964,65

*Примітка: власна розробка авторки на основі джерел [26, 29, 33, 37, 38]

талу впродовж 10 років та за різними сценаріями розвитку.

Оптимістичний сценарій має високе значення вартості земельного капіталу за 10 років 7 690 994,05 грн (зелений стовпець), що відображає

сприятливі умови, повне розмінування та державну підтримку. Видно тенденцію до зростання вартості земельного капіталу, що свідчить про те, що процес розмінування випереджає ставку дисконтування. Це

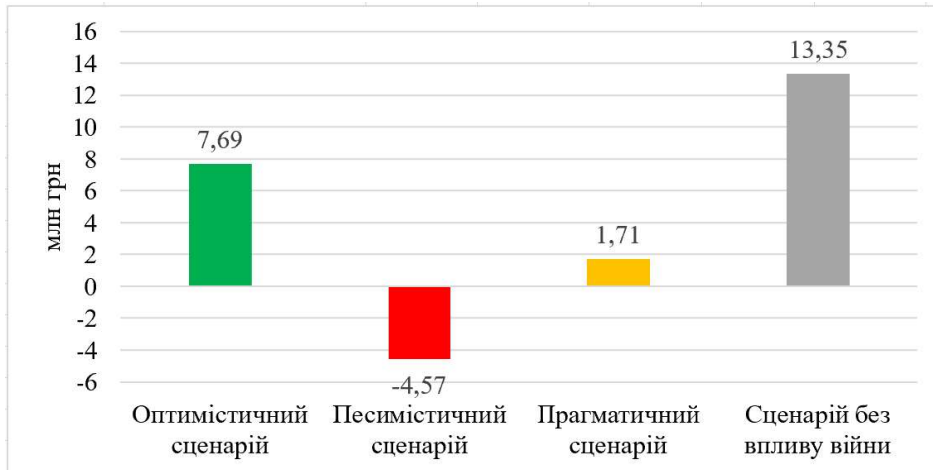


Рисунок 1. NPVm земельного капіталу відповідно різних сценаріїв розвитку на 10 років (млн грн)*

*Примітка: власна розробка авторки на основі джерел [26, 29, 33, 37, 38]

означає, що відновлення земель відбувається швидше, ніж втрата їхньої вартості через фактор часу та ризики, пов'язані з тривалою відсутністю сільськогосподарської діяльності на ній. Ключовим фактором є швидкість повернення земель у виробничий обіг - чим оперативніше вдасться провести розмінування та відновлення пошкоджених земель, тим вищою буде їхня ціна на ринку. Якщо процес відновлення проходить швидко, то землі набувають продуктивності раніше, ніж очікувалося, що суттєво підвищує їхню чисту приведену вартість. Це особливо важливо для аграрного сектору та інвестиційних проєктів, де ефективне використання земель без ризику повторного замінування забезпечує стабільний розвиток.

Песимістичний сценарій демонструє найнижче значення вартості земельного капіталу за 10 років -4 574 608,01 грн (червоний стовпець), що вказує на економічні втрати через відсутність державних компенсацій та ризики повторного замінування,

що призводить до втрат рентного доходу вже на першому році її експлуатації.

Прагматичний сценарій (жовтий стовпець) має 1 709 081,38 грн, що відповідає проміжним умовам, із частковою підтримкою та певними ризиками.

Сценарій без впливу війни (сірий стовпець) показує найвищий NPVm 13 348 964,65 грн, що свідчить про економічний розвиток у стабільному середовищі без воєнних факторів. Графік демонструє пряму залежність економічного потенціалу землі від рівня безпеки та державної підтримки.

Висновки

Запропонована модель справедливої вартості земельного капіталу може бути застосована не тільки на в межах сільгосппідприємств, але й на рівні територіальних громад. Вона дозволяє оцінити економічну динаміку не лише у межах окремого підприємства, а й в масштабах області чи

країни. Це покращить розуміння чутливості факторів впливу на земельний капітал та економіки в цілому.

Для визначення справедливої вартості земельного капіталу у повоєнному відновленні необхідні дані про фактичні витрати на розмінування, вплив забруднення, фізичного пошкодження, засмічення земель та програми підтримки агровиробників. Частка вилучених з обробітку земельних ділянок може бути оцінена з оперативних звітів або історичних даних про використання землі.

Премія за ризик повинна відображати, зокрема, ринкове сприйняття ризику повторного мінування, фізичного пошкодження, засмічення земель та може бути отримана на основі оцінки ризиків або експертних оцінок. Інвестори повинні включати стратегії зменшення ризиків у своє планування, можливо, використовуючи механізми страхування або спеціалізовані системи моніторингу, щоб захистити довгостроковий розвиток сільського господарства. Якщо ризик повторного мінування або вторинного забруднення залишається високим, довгострокова життєздатність сільськогосподарського підприємства може бути поставлена під загрозу. Ставка дисконтування відображає вартість грошей у часі та загальний інвестиційний ризик.

З часом різні параметри, що впливають на відновлення земель, такі як якість ґрунту, рівень забруднення та фінансова спроможність, можуть бути скориговані, в ході поступового відновлення земель і повернення їх до обробітку. Однак довгострокова стійкість цих зусиль залежить від кількох ключових економічних і політичних чинників.

Список використаної літератури

1. Про експертну грошову оцінку земельних ділянок: Постанова Кабінету Міністрів України від 11.10.2002 р. № 1531. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1531-2002-%D0%BF#Text>
2. Про ціни і ціноутворення: Закон України від 20.11.2012 № 5496-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5007-17#Text>
3. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні: Закон України від 05.06.2003 № 898-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14#Text>
4. Про оцінку земель: Закон України від 11 грудня 2003 року № 1378-IV. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1378-15>
5. Про затвердження Національного стандарту N 1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав": Постанова Кабінету Міністрів України від 10.09.2003 р. № 1440. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF#Text>
6. What Is Market Value, and Why Does It Matter to Investors? Investopedia. URL: <https://www.investopedia.com/terms/m/marketvalue.asp>
7. Cambridge dictionary. URL: <https://dictionary.cambridge.org/uk/dictionary/english/bull-market?q=Bull+markets>
8. Majstorović A., Dukić D., Zogović M. An agricultural land value assessment model. *Economics of Agriculture*. 2013. №2. P. 355-364. URL: <https://scispace.com/pdf/an-agricultural-land-value-assessment-model-3z3agvgaur.pdf>
9. Ibatullin S., Dorosh Y., Sakal O., Krupin V., Kharytonenko R., Bratinova M. Agricultural Land Market in Ukraine: Challenges of Trade Liberalization and Future Land Policy Reforms. *Land*. 2024. 13 (3). 338 p. DOI: 10.3390/land13030338
10. Братінова М. В., Вакуленко В. Л. Особливості зміни вартості земельних ділянок

- в умовах забезпечення продовольчої безпеки України. *Землеустрій, кадастр і моніторинг земель*. 2023. № 4. С. 79-88. DOI: <http://dx.doi.org/10.31548/zemleustriy2023.04.08>
11. Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 19: Наказ Міністерства Фінансів України від 07.07.1999 р. № 163. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0499-99#Text>
 12. Our mission is to upskill & elevate today's finance & banking professionals. CFI. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/about-cfi/>
 13. Net Present Value (NPV): What It Means and Steps to Calculate It. Investopedia. URL: <https://www.investopedia.com/terms/n/npv.asp>
 14. Sivitska Yu. O. Specificity of the discount rate application for agricultural business valuation. *Економіка АПК*. 2019. № 12. С. 97-111. DOI: <https://doi.org/10.32317/2221-1055.201912097>
 15. Інформаційне повідомлення щодо ставки дисконтування довгострокової дебіторської заборгованості та довгострокових зобов'язань. Міністерство Фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%86%D0%BD%D1%84%D0%BE%D1%80%D0%BC%D0%B0%D1%86%D1%96%D0%B9%D0%BD%D0%B5%20%D0%BF%D0%BE%D0%B2%D1%96%D0%B4%D0%BE%D0%BC%D0%BB%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D1%8F_1.pdf
 16. Про Національний банк України: Закон України від 17.02.2000 № 1458-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text>
 17. Що таке облікова ставка НБУ і як вона допомагає контролювати інфляцію? Гарззд. URL: <https://harazd.bank.gov.ua/article/grosi/inflacia/so-take-oblikova-stavka-nbu-i-ak-vona-dopomagaе-kontroluvati-inflaciю>
 18. Voors Maarten, Nillesen Eleonora, Verwimp Philip, Bulte Erwin. Violent Conflict and Behavior: A Field Experiment in Burundi. *American Economic Review*. 2012. 102(2):941-64. DOI:10.1257/aer.102.2.941
 19. Duquette Eric, Higgins Nathaniel, Horowitz John. Farmer Discount Rates: Experimental Evidence. *American Journal of Agricultural Economics*. 2012. 94(2). DOI:10.1093/ajae/aar067
 20. Про затвердження Методики аналізу ефективності здійснення державно-приватного партнерства: Наказ Міністерства економіки України від 14.12.2021 № 1067. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0109-22#Text>
 21. Fernandez P. The equity premium in 100 textbooks. IE-SE Business School. Working. 2009. Paper № 829. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1148373>
 22. Introduction to agricultural insurance and risk management. World Bank Group. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/162581490773286696/pdf/113696-WP-Manual-01-Agricultural-insurance-PUBLIC.pdf>
 23. Harwood J., Heifner R., Coble K. H., Perry J., Somwaru A. Managing risk in farming: Concepts, research, and analysis. U.S. Department of Agriculture, *Agricultural Economic Report* No. 774. 1999. URL: <https://www.ers.usda.gov/publications/pub-details?pubid=40971>
 24. Equity Risk Premiums. Damodaran online. URL: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
 25. Market risk premium & risk-free rate. KPMG. URL: <https://atlas.kpmg.com/de/en/deal-advisory-services/cost-of-capital-and-multiples/market-risk-premium-and-risk-free-rate>
 26. How did the Swiss valuation parameters and the European M&A volume develop? EY Parthenon. URL: https://www.ey.com/en_ch/insights/strategy-transactions/q3-2023-how-did-the-swiss-valuation-

- parameters-and-the-european-m-a-volume-develop
27. Highest risk premiums on loans by country. World atlas. URL: <https://www.worldatlas.com/articles/highest-risk-premiums-on-loans-by-country.html>
 28. Про затвердження Методики нормативної грошової оцінки земельних ділянок: Постанова Кабінету Міністрів України від 3 листопада 2021 р. № 1147. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1147-2021-%D0%BF#Text>
 29. Мартин А., Кошель А., Палеха Ю., Манцевич Ю., Дехтяренко Ю., Колосюк А. Нормативна грошова оцінка земель: на шляху до уніфікації та оновлення методики. *Землевпорядний вісник*. 2020. №8. С. 24–31.
 30. Моніторинг земельних відносин. Державна служба з питань геодезії, картографії та кадастру України. URL: <https://land.gov.ua/monitorynh-zemelnykh-vidnosyn/>
 31. Marx K. Capital: in 3 vol. London, Great Britain : Hazell Watson & Viney Ltd, 1976. Vol. 1: The Process of Capitalist Production. 547 p. URL: <https://www.surplusvalue.org.au/Marxism/Capital%20-%20Vol.%201%20Penguin.pdf>
 32. Про затвердження Порядку використання коштів, передбачених у державному бюджеті для здійснення компенсації витрат за гуманітарне розмінування земель сільськогосподарського призначення: Постанова Кабінету Міністрів України від 12 березня 2024 р. № 284. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/284-2024-%D0%BF#Text>
 33. В січні аграрії отримали 640 гектарів землі, розмінування яких компенсувала держава. Міністерство економіки, довкілля та сільського господарства України. URL: <https://me.gov.ua/News/Detail/fc1e6fac-d0a1-4c96-9798-853f5d2fd940?lang=uk-UA&title=VSichnii-Rozminuvannia>
 34. Методологічні положення з організації державних статистичних спостережень зі статистики рослинництва: Наказ Державного комітету статистики України 11.04.2011 № 88. URL: https://ukrstat.gov.ua/metod_polog/metod_doc/2011/88/metod.htm
 35. Державна підтримка аграріїв у 2025 році. APD Німецько-український агрополітичний діалог. URL: https://www.apd-ukraine.de/fileadmin/user_upload/1_Info_Brief_SP_ua.pdf
 36. Держпідтримка аграріїв: як отримати 4000 грн на гектар у 2025 році URL: <https://7eminar.ua/news/4786-derzpidtrimka-agrariyiv-yak-otrimati-4000-grn-na-gektar-u-2025>
 37. Національний банк України зберіг облікову ставку на рівні 15,5%. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zberig-oblikovu-stavku-na-rivni-155-21049>
 38. Country Default Spreads and Risk Premiums. Aswath Damodaran. URL: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

References

1. Pro ekspertnu hroshovu otsinku zemelnykh dilianok: Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 11.10.2002 r. № 1531 [On Expert Monetary Valuation of Land Plots: Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine dated 11.10.2002 No. 1531]. (2002). Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1531-2002-%D0%BF#Text>
2. Pro tsiny i tsinoutvorennia: Zakon Ukrainy vid 20.11.2012 № 5496-VI [On Prices and Pricing: Law of Ukraine dated 20.11.2012 No. 5496-VI]. (2012). Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5007-17#Text>
3. Pro otsinku maina, mainovykh prav ta profesiinu otsinochnu diialnist v Ukraini: Zakon Ukrainy vid 05.06.2003 № 898-IV [On

- Valuation of Property, Property Rights and Professional Valuation Activity in Ukraine: Law of Ukraine dated 05.06.2003 No. 898-IV]. (2003). Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14#Text>
4. Pro otsinku zemel: Zakon Ukrainy vid 11.12.2003 № 1378-IV [On Land Valuation: Law of Ukraine dated 11.12.2003 No. 1378-IV]. (2003). Available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1378-15>
 5. Pro zatverdzhennia Natsionalnoho standartu N 1 "Zahalni zasady otsinky maina i mainovykh prav": Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 10.09.2003 № 1440 [On Approval of National Standard No. 1 "General Principles of Valuation of Property and Property Rights": Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine dated 10.09.2003 No. 1440]. (2003). Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF#Text>
 6. What Is Market Value, and Why Does It Matter to Investors? Investopedia. Available at: <https://www.investopedia.com/terms/m/marketvalue.asp>
 7. Cambridge dictionary. Available at: <https://dictionary.cambridge.org/uk/dictionary/english/bull-market?q=Bull+markets>
 8. Majstorović, A., Dukić, D., Zogović, M. (2013). An agricultural land value assessment model. *Economics of Agriculture*, №2. 355-364. Available at: <https://scispace.com/pdf/an-agricultural-land-value-assessment-model-3z3agvgaur.pdf>
 9. Ibatullin, S., Dorosh, Y., Sakal, O., Krupin, V., Kharytonenko, R., Bratinova, M. (2024). Agricultural Land Market in Ukraine: Challenges of Trade Liberalization and Future Land Policy Reforms. *Land*, 13 (3), 338 p. DOI: 10.3390/land13030338
 10. Bratinova, M. V., Vakulenko, V. L. (2023). Osoblyvosti zminy vartosti zemelnykh dilianok v umovakh zabezpechennia prodovolchoi bezpeky Ukrainy. [Peculiarities of changes in the value of land plots in the conditions of ensuring food security of Ukraine]. *Zemleustrii, kadastr i monitorynh zemel*, 4. 79-88. DOI: <http://dx.doi.org/10.31548/zemleustriy2023.04.08>
 11. Pro zatverdzhennia Natsionalnoho polozhennia (standartu) bukhhalterskoho obliku 19: Nakaz Ministerstva Finansiv Ukrainy vid 07.07.1999 № 163 [On Approval of National Accounting Regulation (Standard) 19: Order of the Ministry of Finance of Ukraine dated 07.07.1999 No. 163]. (1999). Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0499-99#Text>
 12. Our mission is to upskill & elevate today's finance & banking professionals. CFI. Available at: <https://corporatefinanceinstitute.com/about-cfi/>
 13. Net Present Value (NPV): What It Means and Steps to Calculate It. Investopedia. Available at: <https://www.investopedia.com/terms/n/npv.asp>
 14. Sivitska, Yu. O. (2019). Specificity of the discount rate application for agricultural business valuation. *Ekonomika APK*, 12, 97–111. DOI: <https://doi.org/10.32317/2221-1055.201912097>
 15. Ministerstvo Finansiv Ukrainy. (n.d.). Informatsiine povidomlennia shcho do stavky dyskontuvannia dovhostrokovoi debitorskoi zaborhovanoosti ta dovhostrokovykh zobov'язan [Information notice on the discount rate for long-term receivables and long-term liabilities]. Available at: https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%86%D0%B-D%D1%84%D0%BE%D1%80%D0%BC%D0%B0%D1%86%D1%96%D0%B9%D0%BD%D0%B5%20%D0%BF%D0%BE%D0%B2%D1%96%D0%B4%D0%BE%D0%BC%D0%BB%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D1%8F_1.pdf
 16. Pro Natsionalnyi bank Ukrainy: Zakon Ukrainy vid 17.02.2000 № 1458-III [On the National Bank of Ukraine: Law of Ukraine dated 17.02.2000 No. 1458-III]. (2000). Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text>

17. Harazd. (n.d.). Shcho take oblikova stavka NBU i yak vona dopomahaie kontroliuvaty inflatsiiu? [What is the NBU discount rate and how does it help control inflation?]. Available at: <https://harazd.bank.gov.ua/article/grosi/inflacia/so-take-oblikova-stavka-nbu-i-ak-vona-dopomagae-kontroluvati-inflaciu>
18. Voors, M., Nillesen, E., Verwimp, P., & Bulte, E. (2012). Violent conflict and behavior: A field experiment in Burundi. *American Economic Review*, 102(2), 941–964. DOI:10.1257/aer.102.2.941
19. Duquette, E., Higgins, N., & Horowitz, J. (2012). Farmer discount rates: Experimental evidence. *American Journal of Agricultural Economics*, 94(2). DOI:10.1093/ajae/aar067
20. Pro zatverdzhennia Metodyky analizu efektyvnosti zdiisnennia derzhavno-pryvatnoho partnerstva: Nakaz Ministerstva ekonomiky Ukrainy vid 14.12.2021 № 1067 [On Approval of the Methodology for Analyzing the Effectiveness of Public-Private Partnerships: Order of the Ministry of Economy of Ukraine dated 14.12.2021 No. 1067]. (2021). Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0109-22#Text>
21. Fernandez, P. (2009). The equity premium in 100 textbooks. IIESE *Business School Working Paper* No. 829. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1148373>
22. Introduction to agricultural insurance and riskmanagement. World Bank Group. Available at: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/162581490773286696/pdf/113696-WP-Manual-01-Agricultural-insurance-PUBLIC.pdf>
23. Harwood, J., Heifner, R., Coble, K. H., Perry, J., & Somwaru, A. (1999). Managing risk in farming: Concepts, research, and analysis. U.S. Department of Agriculture, *Agricultural Economic Report* No. 774. Available at: <https://www.ers.usda.gov/publications/pub-details?pubid=40971>
24. Equity Risk Premiums. Damodaran online. Available at: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
25. Market risk premium & risk-free rate. KPMG. Available at: <https://atlas.kpmg.com/de/en/deal-advisory-services/cost-of-capital-and-multiples/market-risk-premium-and-risk-free-rate>
26. How did the Swiss valuation parameters and the European M&A volume develop? EY Parthenon. Available at: https://www.ey.com/en_ch/insights/strategy-transactions/q3-2023-how-did-the-swiss-valuation-parameters-and-the-european-m-a-volume-develop
27. Highest risk premiums on loans by country. World atlas. Available at: <https://www.worldatlas.com/articles/highest-risk-premiums-on-loans-by-country.html>
28. Pro zatverdzhennia Metodyky normatyvnoi hroshovoi otsinky zemelnykh dilianok: Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 03.11.2021 № 1147 [On Approval of the Methodology for Normative Monetary Valuation of Land Plots: Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine dated 03.11.2021 No. 1147]. (2021). Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1147-2021-%D0%BF#Text>
29. Martyn, A., Koshel, A., Palekha, Yu., Mantsevyich, Yu., Dekhtiarenko, Yu., & Kolosiuk, A. (2020). Normatyvna hroshova otsinka zemel: na shliakhu do unifikatsii ta onovlennia metodyky [Normative monetary valuation of land: On the way to unification and updating of the methodology]. *Zemleustriinyi visnyk*, 8, 24–31.
30. Derzhavna sluzhba z pytan heodezii, kartohrafii ta kadastru Ukrainy. (n.d.). Monitorynh zemelnykh vidnosyn [Monitoring of land relations]. Available at: <https://land.gov.ua/monitorynh-zemelnykh-vidnosyn/>
31. Marx, K. (1976). Capital (Vol. 1: The process of capitalist production). London: Hazell Watson & Viney Ltd. 547 p. Available at: <https://www.surplusvalue.org.au/>

- Marxism/Capital%20-%20Vol.%201%20Penguin.pdf
32. Pro zatverdzhennia Poriadku vykorystannia koshtiv, peredbachenykh u derzhavnomu biudzheti dlia zdiisnennia kompensatsii vytrat za humanitarne rozminuvannia zemel silskohospodarskoho pryznachennia: Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 12.03.2024 № 284 [On Approval of the Procedure for Using Funds Provided in the State Budget for Compensation of Expenses for Humanitarian Demining of Agricultural Land: Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine dated 12.03.2024 No. 284]. (2024). Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/284-2024-%D0%BF#Text>
 33. Ministerstvo ekonomiky, dovkillia ta silskoho gospodarstva Ukrainy. V sichni ahrarii otrymaly 640 hektariv zemli, rozminuvannia yakykh kompensovala derzhava [In January, farmers received 640 hectares of land for which demining was compensated by the state]. Available at: <https://me.gov.ua/News/Detail/fc1e6fac-d0a1-4c96-9798-853f5d2fd940?lang=uk-UA&title=VSichnii-Rozminuvannia>
 34. Metodolohichni polozhennia z orhanizatsii derzhavnykh statystychnykh sposterezen zi statystyky roslynnytstva: Nakaz Derzhavnoho komitetu statystyky Ukrainy vid 11.04.2011 № 88 [Methodological Provisions on the Organization of State Statistical Observations on Crop Production Statistics: Order of the State Statistics Committee of Ukraine dated 11.04.2011 No. 88]. (2011). Available at: https://ukrstat.gov.ua/metod_polog/metod_doc/2011/88/metod.htm
 35. APD Nimitsko-ukrainskyi ahropolitychnyi dialoh. (2025). Derzhavna pidtrymka ahrariiv u 2025 rotsi [State support for farmers in 2025]. Available at: https://www.apd-ukraine.de/fileadmin/user_upload/1_Info_Brief_SP_ua.pdf
 36. Derzhpidtrymka ahrariiv: yak otrymaty 4000 hrn na hektar u 2025 rotsi [State support for farmers: how to get UAH 4000 per hectare in 2025]. Available at: <https://7eminar.ua/news/4786-derzpidtrimka-agrariyiv-yak-otrimati-4000-grn-na-gektar-u-2025>
 37. Nationalnyi bank Ukrainy. (2025). Natsionalnyi bank Ukrainy zberih oblikovu stavku na rivni 15,5% [The National Bank of Ukraine kept the discount rate at 15.5%]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zberig-oblikovu-stavku-na-rivni-155-21049>
 38. Country Default Spreads and Risk Premiums. Aswath Damodaran. Available at: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Zavodiana M.

FAIR VALUE OF LAND CAPITAL: METHODOLOGICAL APPROACHES AND SCENARIO MODELING

LAND MANAGEMENT, CADASTRE AND LAND MONITORING 2'25: 50-66.

<https://dx.doi.org/10.31548/zemleustriy2025.02.05>

Abstract. *The article examines the principles of forming the fair value of land capital under the conditions of profound transformations in Ukraine's agricultural sector. It demonstrates that traditional approaches to land valuation no longer meet current challenges, as they fail to account for environmental threats, institutional changes, and risks associated with military actions. Substantiates the feasibility of applying the fair value concept as a more flexible and adaptive approach suited to present-day realities. A modified model for determining the value of land capital based on net present value is proposed, which integrates the following factors: the share of land plots*

withdrawn from cultivation, annual net operating or rental income, losses due to demining and soil contamination (expenses or lost income), state compensations, discount rate, and risk premium. Scenario modeling was used to present several possible development trajectories—optimistic, pessimistic, pragmatic, and one excluding the effects of war. The results indicate that the speed of land resource recovery, the scope of state support, and the efficiency of managerial decisions are the key determinants for maintaining the economic potential of land capital. The developed methodological framework can be applied both for decision-making at the level of agricultural enterprises and territorial communities, as well as for improving state land policy in the context of post-war recovery.

Keywords: *land capital, fair value, market value, net present value, risk premium, discount rate, rental income, state compensations, humanitarian demining, soil contamination, post-war recovery, agricultural sector, land valuation, scenario modeling, investment attractiveness of land, land management.*
