

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Тернопільський національний економічний університет
Кафедра обліку та економіко-правового забезпечення АПБ

Мартинюк Віталій Володимирович

**Інвестування та фінансування об'єктів нерухомості / Investing
and financing of real estate**

спеціальність: 051 – Економіка
магістерська програма – Експертна оцінка землі та нерухомого майна

Магістерська робота

виконала студентка групи
ЕОЗм-21
В.В. Мартинюк

науковий керівник:
к.е.н. викладач Штельма Н.О.

Магістерська роботу допущено
до захисту:

«_____» _____ 20__ р.

завідувач кафедри

_____ **Р.Ф. Бруханський**

ТЕРНОПІЛЬ - 2018

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-ЕКОНОМІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ І ФІНАНСУВАННЯ НЕРУХОМОСТІ	7
1.1. Нерухоме майно як комплексний об'єкт власності, інвестицій та вартості	7
1.2. Економічна природа інвестиційної нерухомості та її класифікація	16
1.3. Сутність інвестування нерухомості, суб'єкти та об'єкти інвестиційного процесу	32
Висновки до розділу 1	41
РОЗДІЛ 2. ОРГАНІЗАЦІЯ ТА МЕТОДИКА АНАЛІЗУ ПРОЦЕСІВ ІНВЕСТУВАННЯ НЕРУХОМОСТІ	43
2.1. Організаційні аспекти здійснення аналізу стану та руху об'єктів інвестиційної нерухомості	43
2.2. Аналіз ефективності використання об'єктів інвестиційної нерухомості	60
2.3. Оцінка прибутковості об'єктів інвестиційної нерухомості	74
Висновки до розділу 2	81
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ОПТИМІЗАЦІЇ ПРОЦЕСІВ ФІНАНСУВАННЯ ОБ'ЄКТІВ НЕРУХОМОСТІ	83
3.1. Фінансування інвестиційних проектів шляхом використання іпотечних продуктів	83
3.2. Підходи до оцінки рівня ефективності інвестування житлової нерухомості через фонди фінансування будівництва	94
3.3. Тенденції та ефективність використання цільових облігацій на ринку нерухомості України	103
Висновки до розділу 3	110
ВИСНОВКИ	112
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	118
ДОДАТКИ	127

ВСТУП

Актуальність теми. Вивчення нерухомості відбувається з різних позицій, проте найбільше зацікавлення становлять процеси ціноутворення та розвитку ринку нерухомості. В умовах кризи інтерес до комерційної нерухомості та земельних ділянок значно зменшився, дещо призупинився розвиток і ринку житлової нерухомості. Існування ринку нерухомості зумовлене потребами суспільства, з одного боку, та інтересами суб'єктів фінансового ринку, з іншого. Зокрема, постійного вивчення та вдосконалення вимагають процеси фінансування на ринку нерухомості, розвитку інфраструктури ринку нерухомості та іпотечного ринку, моделі фінансування, що застосовуються у країнах з розвинутою ринковою економікою і які потрібно адаптувати в українську практику.

Питання нерухомості активно досліджується як вітчизняними, так і зарубіжними науковцями. Найчастіше розглядається інфраструктура ринку нерухомості, елементи ринку нерухомості у зв'язку із іпотечним ринком, ставляться актуальні питання розвитку і ефективного функціонування ринку нерухомості та іпотечного ринку, що зумовлені потребами суспільства і економіки. З цим, потрібно зважати також на передумови, що полягають у вивченні характеристик нерухомості, впливу соціально-економічних чинників на середовище функціонування ринку нерухомості, а відтак й іпотечного ринку.

Проблемами організації аналізу інвестицій у об'єкти нерухомого майна, а також оцінки ефективності їх утримання займалися зарубіжні та вітчизняні вчені, зокрема С. Блюмін, Н. Благородумова, Ю. Брікхем, Л.Дж. Гитман, О.В. Єфімов, І.Д. Лазаришина, Є.В. Мних, В.Ф. Суханов, Дж. Фрідман, Л.В. Чижевська, А.В. Череп, М.Г. Чумаченко, А.Д. Шеремет, С.І. Шкарабан та ін.

Беручи до уваги результати здійснених досліджень, зауважимо, що не всі проблемні питання з інвестування і фінансування інвестиційної нерухомості нині вирішені. Відтак виникає об'єктивна необхідність у системному дослідженні

питань визнання і оцінки інвестиційної нерухомості, організації аналізу стану, руху і ефективності утримання такого роду активів.

Практична і теоретична значущість зазначених проблемних питань визначає актуальність теми дослідження, його мету та завдання.

Мета і завдання дослідження. Метою магістерської роботи полягає у науковому обґрунтуванні теоретичних положень і розробці практичних рекомендацій щодо удосконалення організаційних та методичних засад фінансування у процесі інвестування в нерухомість.

Для досягнення поставленої мети було визначено такі завдання:

- дослідити економічні погляди на нерухоме майно як комплексний об'єкт власності, інвестицій та вартості;
- з'ясувати економічну природу інвестиційної нерухомості та здійснити її класифікацію;
- розкрити сутність інвестування нерухомості, суб'єкти та об'єкти інвестиційного процесу;
- охарактеризувати організаційні аспекти здійснення аналізу стану та руху об'єктів інвестиційної нерухомості;
- проаналізувати ефективності використання об'єктів інвестиційної нерухомості;
- здійснити оцінку прибутковості об'єктів інвестиційної нерухомості;
- розкрити послідовність фінансування інвестиційних проектів шляхом використання іпотечних продуктів;
- обґрунтувати підходи до оцінки рівня ефективності інвестування житлової нерухомості через фонди фінансування будівництва;
- виявити тенденції та ефективність використання цільових облігацій на ринку нерухомості України.

Об'єктом дослідження виступають економічні відносини з приводу функціонування ринку нерухомості в Україні.

Предметом дослідження є процеси інвестування та фінансування об'єктів нерухомості у сучасних економічних реаліях української економіки.

Методи дослідження. Для реалізації поставлених у роботі завдань застосовано системний підхід із використанням загальнонаукових та спеціальних методів і прийомів пізнання. Для уточнення та поглиблення змісту понятійного апарату використано гносеологічний метод. Із застосуванням діалектичного та історичного методів здійснено дослідження розвитку системи аналізу інвестиційної нерухомості. За допомогою методів аналізу та синтезу, групування і узагальнення удосконалено зміст економічних категорій та здійснено класифікацію інвестиційної нерухомості. При дослідженні нормативно-правового регулювання операцій з інвестиційною нерухомістю використовувалися методи теоретичного узагальнення, групування, конкретизації. Для розвитку положень з організації процесів інвестування та фінансування об'єктів нерухомості використано такі методи наукового пізнання, як індукції та дедукції, аналогії, абстрагування та порівняння. Методи абстрагування, графічний та синтезу використовувались для розробки організаційно-методичних положень аналізу інвестиційної нерухомості, утримуваних суб'єктами господарювання.

Інформаційною основою дослідження стали законодавчі та нормативні акти, інструктивні матеріали щодо функціонування ринку нерухомості, монографічна література вітчизняних і зарубіжних економістів, спеціальна і періодична література, бухгалтерська і статистична звітність будівельних підприємств.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у: вдосконаленні процесу оцінки доцільності утримання інвестиційної нерухомості із використанням комплексної системи показників – фінансових індикаторів, зокрема обчислення індексів дохідності та рентабельності інвестиційної нерухомості; розкритті послідовності фінансування інвестиційних проектів шляхом використання іпотечних продуктів; виявленні тенденцій використання цільових облігацій на ринку нерухомості.

Практичне значення одержаних результатів полягає у розробці методичного забезпечення процесів інвестування та фінансування об'єктів нерухомості у сучасних економічних реаліях української економіки, реалізація якого сприятиме обґрунтованому визначенню стратегічних потреб інвесторів у фінансових ресурсах, вибору джерел фінансування об'єктів нерухомості, забезпеченню збалансованості та стабільності розвитку ринку нерухомості в Україні.

Структура і обсяг роботи. Магістерська робота складається із вступу, трьох розділів, висновків та пропозицій.

Робота написана на 116 сторінках машинописного тексту, містить 10 рисунків, 21 таблицю, 2 додатки, список використаних джерел складається з 81 найменування.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-ЕКОНОМІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ І ФІНАНСУВАННЯ НЕРУХОМОСТІ

1.1. Нерухоме майно як комплексний об'єкт власності, інвестицій та вартості

Висока вартість створення, утримання та експлуатації об'єктів нерухомого майна, значна частка цієї вартості у витратах установ, підприємств та організацій, а також у вартості житла зумовили підвищення інтересу до ефективного управління нерухомим майном боку новітньої зарубіжної практики менеджменту. При цьому менеджмент може розглядати окремо управління об'єктом, або об'єкт в системі управління організацією, або портфель нерухомості власника.

У той же час, поширення в останні десятиліття концепції вартості життєвого циклу (Life Cycle Costing) в економічній науці призвело до зміщення критеріїв управління об'єктами нерухомого майна з витрат на їх будівництво або придбання до сумарних капітальних і поточних витрат на утримання та експлуатацію [80]. Подальший розвиток методів оцінки життєвого циклу (Life Cycle Appraisal) передбачав включення до складу загальних витрат коштів, витрачених і на підготовчому етапі [50, с. 46]. В останні роки трансформація концепції у так звану «повну оцінку існування» (Whole Life Appraisal) стала охоплювати, крім загальних витрат, також і всі доходи, пов'язані з об'єктом нерухомості, упродовж усього періоду від початку проектування до знесення, зокрема доходи від оренди або продажу [81].

Розглядаючи об'єкт у складі корпоративної нерухомості (corporate real estate), сучасний менеджмент зосереджується на ефективному утриманні об'єктів як активів та їхньому оптимальному використанні в інтересах основної діяльності організації.

На державному рівні загальним об'єктом управління виступає усе нерухоме майно власника (property portfolio). Попри застосування спеціальних критеріїв і методів управління на державному рівні (організації обліку, планування, контролю тощо), ефективність портфелю нерухомості досягається шляхом масового і обов'язкового застосування ефективних методів управління на рівні конкретних об'єктів.

Наш вибір поняття «майно», а конкретніше – «нерухоме майно» – для ідентифікації загального об'єкту дослідження та об'єкту для подальшого застосування методології управління, зумовлений необхідністю відобразити у першу чергу його приналежність суб'єкту, який повинен проявити себе як «ефективний власник».

Разом з тим, у процесі трансформації діючих методів управління, відображених у нормативно-методичних документах, нерухоме майно треба буде розглядати у контексті більш загальних юридичних, технічних, економічних та обліково-фінансових понять: «власність», «капітал», «фонди», «засоби», «активи», «будівлі», «споруди», «інвестиції», визначати за допомогою цих понять. Тому важливо мати чітке розуміння щодо місця поняття «нерухоме майно» серед вказаних понять.

Спробуємо сформулювати узагальнене поняття нерухомого майна з урахуванням у ньому основних юридичних, технічних, фінансово-економічних особливостей об'єктів та їхнього інвестиційного характеру.

На Заході, залежно від конкретних цілей власників щодо об'єктів нерухомості, методи управління життєвим циклом та відповідний інструментарій, з нашого погляду, розвивалися не згори, через наукові дослідження та їхнє впровадження, а знизу – як «кращі практики» через їх узагальнення і поширення. Відповідні функції управління, як правило, здійснювалися зовнішніми приватними професійними компаніями, що виникали відповідно до ринкових потреб і намагалися запропонувати якнайширший набір послуг. Прагнучи розширити

ринок, вони під тією чи іншою назвою стали пропонувати різні набори послуг, що ускладнило розуміння і визначення кожної з перелічених вище областей менеджменту. Спільною та безперечною їхньою рисою, однак, є орієнтація на вартісні критерії в управлінні.

За нашою систематизацією, такі предметні області сучасного вартісно орієнтованого менеджменту нерухомості в залежності від економічних цілей наступні [48, с. 90]:

- управління будівництвом (Construction Management – CM) з метою зменшення вартості спорудження об'єктів для замовника та забезпечення фінансової ефективності для підрядників;

- управління будівлею (Building Management – BM) з метою оптимізації поточних та капітальних витрат на утримання об'єктів, подовження її строку експлуатації (окремо тут можна розглядати управління житловими будинками в інтересах мешканців-власників квартир);

- девелопмент нерухомості (Development) – управління реалізацією ефективних інвестиційних проектів на об'єктах нерухомості шляхом більшого підвищення їхньої ринкової вартості порівняно з інвестиціями;

- управління власністю (RealPropertyManagement – RPM) з метою якнайкращої реалізації прав власності стосовно нерухомості, а також управління нерухомим майном (Real Estate Management – REM) переважно як об'єктами оренди (утримання об'єктів та збір платежів). У цих концепціях нерухомість виступає як безпосереднє джерело доходів, а не як засіб виробництва;

- управління активами (Assets Management) з метою максимізації фінансових результатів діяльності підприємства чи організації залежно від наявності та використання об'єктів нерухомого майна лише як частини матеріальних активів (сюди входять фінансові функції менеджменту ставок і доходів від оренди, податків, страхування тощо). Іноді управління активами вважають всеохоплюючою

концепцією менеджменту нерухомості, що справедливо з інвестиційно-фінансової точки зору, але поширюється не лише на нерухомі активи;

– управління об'єктами експлуатації (Facilities Management – FM) з метою раціонального використання площ, виробничих потужностей тощо, забезпечення максимальної віддачі від об'єкта в процесі основної діяльності підприємства чи організації. Іноді Facilities Management трактують взагалі як управління інфраструктурою організації, або навіть як взагалі організацію виробництва, чому підпорядковані усі попередні концепції, що справедливо з експлуатаційної точки зору. Слід зазначити, однак, що Facilities Management стосується все ж виробничого процесу у конкретній будівлі, власній чи орендованій.

Якісний і швидкий стрибок у підвищенні ефективності управління нерухомим майном державної власності в умовах України, на нашу думку, не буде дієвим у випадку копіювання тієї чи іншої з розглянутих концепцій менеджменту. Наш підхід передбачає спочатку систематизацію перелічених спеціалізацій менеджменту як прикладних наук, їхніх об'єктів, предметних областей, методів – з подальшою розробкою, апробацією та впровадженням загальнообов'язкової вартісно-орієнтованої методології управління державним нерухомим майном усіма державними підприємствами, організаціями та установами по всіх функціях управління, та на всіх рівнях, її моніторингом по конкретних об'єктах, на галузевому та макрорівні. У приватному секторі застосування методів управління нерухомістю залежатиме від потреб власників.

Однак на цьому шляху виникають проблеми різного розуміння нерухомого майна та управління ним у праві, інвестиційно-будівельній сфері та економіці.

Першою правовою проблемою, яка виникає вже на рівні законодавства і створює складності для управління нерухомим майном як вартістю, є відображення цим поняттям землі, землі разом з поліпшеннями, а також споруджених на ній об'єктів. Власне, лише останні є складними з точки зору управління вартістю життєвого циклу.

Другою проблемою є те, що правознавці трактують нерухоме майно передусім як землю, а також об'єкти, пов'язані з землею взагалі, а не конкретною ділянкою. З точки зору вартісно-орієнтованого управління з використанням згаданих вище концепцій менеджменту, для власника при обліку і оцінюванні об'єктів стають суттєвими відмінності між їхньою вартістю, зумовлені і розташуванням об'єктів, відмінності між вільними земельними ділянками, забудованими ділянками та об'єктами разом з ділянками. Ці відмінності проявляються ще більше при оподаткуванні нерухомого майна. Тому, з точки зору вартості, нерухоме майно повинно розглядатись у нерозривному взаємозв'язку об'єкта саме з конкретною земельною ділянкою та відокремлення в економічному аналізі вільних земельних ділянок та штучно створених об'єктів нерухомого майна.

Третьою проблемою є те, що, з юридичної точки зору, об'єкти нерухомого майна виникають лише після їх державної реєстрації. Зважаючи на інвестиційний характер створення та утримання нерухомого майна, таке визначення вимагає доповнення об'єктами незавершених інвестицій та незавершеного будівництва.

З матеріально-технічної точки зору, нормативними документами визначено, що нерухоме майно являє собою будівлі (призначені для перебування людей) та інженерні споруди.

Якщо розглядати будівлі, то як технічно складні і цілісні за призначенням системи вони включають у себе конструктивні та функціональні підсистеми та елементи з різними життєвими циклами. Перша проблема, що виникає у зв'язку з цим – це те, що, говорячи про ефективне управління, необхідно розглядати ці підсистеми як окремі об'єкти управління.

Другою особливістю визначення будівель є їхній двоїстий характер: як технічних об'єктів, що мають вартість спорудження та утримання і як об'єктів експлуатації, які мають вартість своїх споживчих якостей, зокрема площ, які потенційно приносять доходи або вигоди. В одному випадку необхідно розглядати витрати, в іншому – вигоди. Тому певні незручності створює об'єднання

конструктивних і просторових характеристик у визначенні будівель, що має бути чітко відокремлено одне від одного в обліку і управлінні.

Третя проблема пов'язана з тим, що особливим об'єктом нерухомого майна є житло. Нормативна база щодо житла як нерухомого майна не зовсім зручна для забезпечення ефективного управління. Сюди відноситься вище згадана проблема об'єднання конструктивних і просторових характеристик, а також те, що юридично рівноцінними об'єктами нерухомого майна як власності є будинок і квартира (навіть кімната), хоча предметні області і методи управління цими об'єктами за складністю абсолютно різні. Це вимагає внутрішньої структуризації будівель за приналежністю різним власникам.

Досі не реалізованими на практиці є розподіл власності в межах багатоквартирного будинку та функції держави (органів місцевого самоврядування) щодо капітальних ремонтів багатоквартирних житлових будинків. Тому слід диференціювати поняття «управління будинками», розглядаючи технічний об'єкт в цілому, квартиру та функції управління будинком, передані власниками квартир товариству мешканців, а ними, наприклад, керуючій компанії. Жодним чином, однак, управління будинком у цьому сенсі не означає гарантію ефективності без застосування певних методів та засобів і є швидше організацією управління.

Четверта особливість – це те, що об'єкти нерухомого майна, а саме будівлі, попри ознаки державної класифікації, повинні розрізнятися залежно від їхнього функціонального призначення та відповідного формування вартості утримання та експлуатації:

– будівлі та їхні частини, що використовуються для здійснення функцій, економічні вигоди від яких важко виміряти. Це невиробничі будівлі бюджетних установ, житло власників, яке використовується безпосередньо ними. Управління такими об'єктами нерухомості зводиться до раціоналізації та мінімізації витрат на утримання, застосовуючи методи управління будівлями (ВМ) та раціоналізації

використання їхніх площ за допомогою методів управління експлуатацією об'єктів (FM);

– виробничі будівлі та їхні функціональні частини, в результаті використання яких отримують доходи. Управління в цьому випадку передбачає застосування усього арсеналу методів ВМ, АМ та FM задля раціоналізації витрат та максимізації доходів;

– адміністративні та виробничі об'єкти, (пасивні основні засоби) державних підприємств, які створюють умови для виробничого процесу; у цьому випадку застосовуються методи ВМ та FM, розширені до рівня організації виробництва;

– об'єкти інвестиційної нерухомості, які використовуються безпосередньо для отримання доходів від оренди або перепродажу. Для управління застосовуються методи управління нерухомістю (RPM, REM).

Розглядаючи нерухомість як економічний об'єкт, за результатами аналізу нормативних документів та численних наукових публікацій можна помітити, що ані в Україні, ані за кордоном, а також при міжнародних порівняннях термінів серед авторів немає єдиної думки (і навіть не прослідковується тенденція її появи) щодо співвідношення загальних економічних і облікових понять, таких як в українському варіанті «основний капітал», «основні фонди», «основні засоби». Відтак розбіжності у документах правового, обліково-фінансового, методичного та науково-теоретичного характеру створюють проблеми для ефективного управління нерухомим майном [6, с. 28].

У поглядах різних груп науковців-економістів нами виявлені та систематизовані наступні протиріччя.

По-перше, основні фонди, основні засоби та основний капітал, на думку одних, є синонімами. При цьому різниця між їхнім вживанням може бути зумовлена різними сферами застосування – в обліку, фінансах, економіці та політекономії; історично – застосуванням поняття «фонди» в умовах соціалізму, а «капітал» – в умовах капіталізму; відображенням поняттями «основні фонди» та «основні

засоби» чи-то матеріально-речової, чи-то вартісної форми речей. Цікаво, що одні автори вважають засоби речами, а фонди – грошовими коштами; інші – навпаки, фонди – матеріальною формою капіталу, а засоби коштами.

По-друге, деякі вважають, що вказані поняття все-таки відрізняються за складом об'єктів, метою їх використання, способом перенесення вартості на продукцію чи послуги. Так, за своїм складом, основні засоби та основний капітал включають штучно створені основні фонди, а також нематеріальні активи і окремо землю, яка не є результатом попередньої праці і не підлягає зносу та амортизації. Але основний капітал і основні фонди – це накопичене майно, інвестиції. Він має виробниче призначення і мету отримання доходу, а основні засоби допускають невиробниче призначення.

Щодо капітальних активів (*capitalassets*), то вони є не обліковим, а економічним поняттям для визначення дохідної нерухомості (рос. – доходоприносящая недвижимость), яка, у свою чергу, поділяється на виробничі об'єкти та інвестиційну нерухомість для операцій з оренди та продажу. Інші об'єкти нерухомого майна – це невиробничі будівлі та житло у випадку особистого використання власником. Разом з тим, ознака капітальності цінна й тим, що вимагає відокремлення у моніторингу недіючих будівель та споруд.

На нашу думку, сучасне поняття активи (*assets*) охоплює всі аспекти капіталу, фондів та засобів. В англійській літературі з обліку та прикладної економіки воно як єдине ключове слово деталізується за допомогою допоміжних визначень: матеріальні, фіксовані, необоротні тощо. Цікаво, що структура активів та рівень їх деталізації в обліку, як показує наш аналіз, у різних країнах можуть бути різними, то ж саме поняття стандарту обліку відносно.

У результаті зазначених сутнісних особливостей нерухомого майна та його відмінностей від інших необоротних матеріальних активів з'являється можливість сформулювати визначення об'єкту нерухомого майна лише через поняття активів.

І на кінець, треба зазначити, що визначення нерухомого майна як об'єкту управління через статичні поняття не розкриває його інвестиційної та вартісної сутності, що вимагає розглядати його у динаміці, діалектично. Це означає, що нерухоме майно власника може перебувати одночасно у формі інвестицій у підготовку проектів, тобто у вигляді об'єктів незавершеного будівництва, а також і в основному – у формі об'єктів, що експлуатуються, причому з постійним наступним споживанням ресурсів і зміною вартості.

Таким чином, нерухоме майно власника – це нерухомі необоротні матеріальні активи організацій, підприємств та установ, власність приватних осіб у формі будівель та частин їхніх площ, споруд різного функціонального призначення разом з земельними ділянками, на яких вони розміщені. Об'єкти нерухомого майна експлуатуються упродовж більш тривалого порівняно з іншими активами періоду; їхня загальна вартість та вартість по окремих конструктивних елементах формується мінливим чином (у процесі утримання та експлуатації зменшується, а після капітальних ремонтів і модернізації збільшується), у виробництві переноситься на виготовлену продукцію та послуги (амортизується) або споживається у невиробничій сфері (зношується), причому з невідповідною зміною (зменшенням або збільшенням) ринкової вартості, яка пов'язана з розміщенням об'єкту на певній земельній ділянці. Появі об'єктів нерухомого майна передують довготривалі і значні підготовчі витрати, які виступають у формі незавершених капітальних інвестицій (незавершеного будівництва), а ліквідація об'єктів може супроводжуватися витратами або доходами, зокрема із урахуванням ринкової ціни земельної ділянки, як правило, вищої за первісну.

Таким чином, можна вважати, що всі активи (майно) власників поділяються на рухомі і нерухомі, бо останні мають відмінності від усіх інших активів за рядом вказаних ознак. Це вимагає окремого розгляду нерухомого майна як об'єкту обліку, моніторингу та контролю.

1.2. Економічна природа інвестиційної нерухомості та її класифікація

Одним із кроків наближення і гармонізації національної облікової практики до Міжнародних стандартів фінансової звітності було затвердження Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 32 «Інвестиційна нерухомість» наказом Міністерства фінансів України від 2 липня 2007 року № 779, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 16 липня 2007 р. за № 823/14090, що є аналогом МСБО 40 «Інвестиційна нерухомість» (ISA 40 «Investmen property»).

Прийняття П(С)БО 32 зумовило введення нових економічних понять в вітчизняний обліковий процес, не знаних до цього часу. П. 4 стандарту розкриває зміст нововведених категорій інвестиційної та операційної нерухомості. Інвестиційна нерухомість – це власні або орендовані на умовах фінансової оренди земельні ділянки, будівлі, споруди, які розташовуються на землі, утримувані з метою отримання орендних платежів та/або збільшення власного капіталу, а не для виробництва та постачання товарів, надання послуг, адміністративної мети або продажу в процесі звичайної діяльності, а операційна нерухомість – власні або орендовані на умовах фінансової оренди земельні ділянки, будівлі, споруди, які розташовуються на землі, утримувані з метою використання для виробництва, або постачання товарів чи надання послуг, або ж в адміністративних цілях [57].

Наведене визначення у п. 4 П(С)БО 32 за змістом є аналогом трактування, поданого у МСБО: «Інвестиційна нерухомість – нерухомість (земля чи будівля, або частина будівлі, або їх поєднання), утримувана (власником або орендарем згідно з угодою про фінансову оренду) з метою отримання орендних платежів або збільшення вартості капіталу чи для досягнення обох цілей, а не для: використання у виробництві чи при постачанні товарів, при наданні послуг чи для адміністративних цілей або продажу в звичайному ході діяльності» [57].

Як бачимо, прийняття П(С)БО 32 зумовило виокремлення нових об'єктів обліку – операційної та інвестиційної нерухомості. Даний стандарт прописує регулювання облікового процесу щодо конкретних активів: за формою це

нерухомість, а за призначенням об'єкти, що утримуються з метою отримання орендних платежів та/або збільшення власного капіталу, такі об'єкти не можуть використовуватися для здійснення виробничої діяльності, постачання товарів, надання послуг, адміністративної мети і не утримуються підприємством для продажу.

У нашому дослідженні в подальшому йтиметься про об'єкти нерухомого майна: земельні ділянки, будівлі, споруди, які розташовуються на землі.

Розглянемо більш детально економічну природу інвестиційної нерухомості та основні характеристики, що визначають ідентичність таких об'єктів.

Перш ніж дослідити сутність інвестиційної нерухомості та здійснити її класифікацію за ознаками, які розкриють основні властивості, розглянемо зміст економічних понять нерухомості та інвестицій, поєднання яких і зумовило появу якісно нового активу.

Як вдало зазначає А. Азарян: «Нерухоме майно відіграє багатогранну роль в економічному житті як природно-просторовий базис, на якому здійснюється вся господарська діяльність, воно є складовою частиною активів будь-якого підприємства, об'єктом операцій, може розглядатися як окремий об'єкт управління та інвестиційний актив тощо [45, с. 4].

В економічній літературі розглядають об'єкти нерухомості з точки зору їх сутності та з врахуванням юридичних відносин щодо таких активів.

Низка вчених-економістів дають визначення об'єктів нерухомого майна, відзначаючи лише фізичні характеристики. Зокрема, на думку Я. Маркус, нерухомість – це земельна ділянка, вільна від забудови або земельна ділянка та поліпшення зроблені на ній людиною [42, с. 11]. Подібні визначення, як свідчить аналіз економічної літератури, пропонують Дж. Фрідман, Н. Ордуей [69], наголошуючи на наявності нерозривного її зв'язку із землею та неможливість зміни місця розташування.

Дещо ширше визначення наводить Г. Харісон: «Нерухомим майном є земля як фізичний об'єкт і все, що з нею тісно пов'язане (знаходиться на ній)». Крім цього, на його думку, нерухома власність включає в найширшому розумінні всі матеріальні елементи нерухомості плюс нематеріальні атрибути, які являють собою права власності» [70, с. 16]. Як бачимо, автор підкреслює не лише фізичні властивості, а також враховує сукупність наявних майнових (та інших супутніх) прав, які виникають внаслідок володіння об'єктами нерухомого майна.

Про наявність особливих матеріальних та юридичних властивостей нерухомості також зазначають С. Грибовський та Є. Іванов: «Нерухомість – це земельна ділянка та фізичні, матеріальні і не пристосовані до переміщення об'єкти (будівлі, споруди), тісно пов'язані з землею. Нерухоме майно містить комплекс прав і вигод, нерозривно пов'язаних із власністю на нерухомість як матеріальний об'єкт» [52].

Кожне із наведених визначень характеризує фізичні або юридичні властивості об'єктів нерухомості. Варто відзначити також і економічну природу таких активів, адже, як зазначає Л. Белих, є нерухомість житлова та призначена для ведення бізнесу, нерухомість призначена для інвестицій та інша нерухомість, земля з будівлями, що на сьогодні не використовується у бізнесі і тому вважається надлишковою.

Економічна природа активів зумовлена тим, що об'єкти нерухомості є одночасно активом, який забезпечує здійснення господарських операцій, а також є рушієм економічної системи, коли застосовується як інвестиційний ресурс.

З переходом до ринкової економіки операції, пов'язані з нерухомістю потребують чіткого нормативно-правового регулювання, адже таке майно стає окремим об'єктом економічних відносин. Варто зазначити, що у радянському праві поняття нерухомості не використовувалося, а у вітчизняному законодавстві на даний час, хоч і немає окремого закону про нерухомість, та діють законодавчі акти, які регулюється дану сферу відносин.

Зауважимо, що об'єктами нерухомого майна відповідно до визначень поданих у Цивільному кодексі та Законі України «Про іпотеку» є рухомі за фізичними характеристиками об'єкти, на які може поширюватися режим нерухомої речі – це повітряні та морські судна, судна внутрішнього плавання, космічні об'єкти а також інші речі, права на які підлягають державній реєстрації. Отже, нерухомими є об'єкти за природою та за юридичною приналежністю.

Трактування нерухомості наводить М.І. Кулагін: «Майно є нерухомим за його природою, або через його призначення, або через предмет, належність до якого він становить».

Виходячи із визначень, поданих вченими-економістами та чинними нормативно-правовими актами, що наведені у додатку А, до складу нерухомості в Україні належать: – об'єкти, які є нерухомими за природою: земля (земельні ділянки, не видобуті корисні копалини, відокремленні водні об'єкти); багаторічні насадження; будівлі; споруди та їх структурні елементи; – об'єкти, що належать до нерухомого майна згідно із законодавством (які є рухомими за природою та не зважаючи на це, на них поширюється правовий режим нерухомого майна): судна внутрішнього плавання, морські та повітряні судна; космічні об'єкти.

З наведеного переліку об'єктів нерухомості та змісту визначення, наведеного у п. 4 П(С)БО 32, зауважити, що до складу інвестиційної нерухомості відносяться об'єкти, які за своєю природою є нерухомими (на які також поширюється і правовий режим їх регулювання). Зазначимо також, що до числа об'єктів, що можуть бути визнаними інвестиційною нерухомістю не належать багаторічні насадження, що є нерухомими об'єктами за фізичними характеристиками. Пояснюється це тим, що і МСБО 40 і П(С)БО 32 не поширює свою дію на облік активів, пов'язаних із сільськогосподарською діяльністю, зокрема і на довгострокові біологічні активи – багаторічні насадження (виноградники, сади, лісові насадження).

Розглянувши підходи до визначення сутності поняття нерухомості, як об'єкта економічних відносин, питання нормативно-правового регулювання операцій пов'язаних з даними активами, вважаємо за доцільне розглянути більш детально їх інвестиційну природу. Взаємопов'язаність економічних категорій «нерухомість» і «інвестиції» зумовлюють особливості нерухомості, як альтернативного об'єкта інвестування.

Термін «інвестиція» походить від латинського слова «invest» і означає вкладення коштів. У більш широкому трактуванні інвестиції є вкладенням капіталу з метою подальшого його збільшення. К. Паливода відзначає, що інвестиційна проблематика серед науковців не надто вважається дискусійною, зокрема це стосується економічної природи інвестицій, які сьогодні розглядаються як альтернатива споживання [69]. Та попри твердження вченого, в економічній літературі міститься дискусія щодо визначення даної економічної категорії.

Як зазначає В. Пазинич: «Інвестиція – це фінансова категорія і форма вкладення (інвестування) капіталу. Це один із визначальних факторів економічної діяльності» [55, с. 11]. Хоча в поданому визначенні не розкрито конкретно, якими можуть бути форми інвестування, а також не прописано мету здійснення такої господарської операції.

В економічній енциклопедії написано, що інвестиції – це довготермінові вкладення капіталу в різні сфери та галузі народного господарства в середині країни та за її межами з метою привласнення прибутку. Дане визначення також не в повній мірі характеризує об'єкт дослідження, зокрема тут не прописано мети здійснення інвестиційної діяльності.

А. Мертенс характеризує інвестиції невизначеністю, тобто обміном визначеної сьогоднішньої вартості на невизначену майбутню вартість [43].

Заслуговує на увагу трактування сутності інвестиції П. Вахріним, він дає наступне визначення, зокрема – це довгострокові вкладення коштів та іншого капіталу у власній країні або за кордоном у підприємства різних галузей,

підприємницькі проекти, соціально – економічні програми, інноваційні проекти з метою одержання доходу або досягнення іншого корисного ефекту» [8].

Інвестиції – це фінансові і матеріальні ресурси, а також усі майнові та інтелектуальні цінності, що вкладаються в об'єкти підприємницької та іншої господарської діяльності, за результатами здійснення яких формується прибуток чи досягається соціальний ефект.

Дещо ширше визначення інвестицій наводить Г. Подшиваленко: «Інвестиції це сукупність витрат, реалізованих у формі цілеспрямованого вкладення капіталу на певний термін у різні галузі і сфери економіки, в об'єкти підприємницької діяльності для отримання прибутку (доходу) і досягнення як індивідуальних цілей інвесторів, так і позитивного соціального ефекту» [28]. Як бачимо, автор наголошує на меті здійснюваних вкладень в активи, якими є приріст доходу в майбутньому чи/та отримання іншого економічного чи соціального ефекту. К.В. Паливода вважає недоцільним виокремлення соціального ефекту, як очікуваного результату інвестиційної діяльності, наголошуючи на тому, що конкретного інвестора цікавитиме лише збільшення власного капіталу [56]. Вважаємо таке твердження безпідставним, адже окремим інвестором можуть виступати як приватні юридичні та фізичні особи, так і держава. Окремі вчені зазначають, що інвестиції – це значна кількість вкладень капіталу практично в усі види діяльності прибуткового характеру, а також у підприємницьку діяльність, де досягається соціальний ефект [5].

Я.Д. Крупка наводить визначення інвестицій, відмінне від раніше пропонуваного, зокрема інвестиції – це вкладення капіталу з метою його повернення, яке слід розповсюдити на весь цикл господарської діяльності, на весь бізнес з моменту його створення і до ліквідації [34, с. 7].

Достатньо обґрунтоване трактування пропонує М. Бондар, інвестиції – це грошові, майнові та інтелектуальні цінності, що вкладаються в об'єкти підприємницької діяльності та інших видів діяльності з метою створення або

поповнення капіталу для досягнення загальної мети створення підприємства, реалізації інвестиційного проекту [35, с. 23].

У науковій літературі міститься достатньо велика кількість класифікацій інвестицій, але ціла низка авторів [56, с. 39] і норми чинного законодавства, що регулюють інвестиційну діяльність (Закон України «Про інвестиційну діяльність») розрізняють форми інвестування лише у вигляді фінансових та капітальних вкладень. Так, капітальні інвестиції, як зазначає В. Шевчук, – це видатки на створення, розширення, реконструкцію, модернізацію (технічне переозброєння) основних виробничих фондів або основного капіталу [74, с. 6].

Якщо детальніше розглядати капітальне інвестування можемо зазначити, що на сьогодні вкладення можливі в об'єкти основних засобів, інвестиційної нерухомості, інші необоротні активи та нематеріальні активи. Схематично процес інвестування ресурсів відображено у додатку А.

Як бачимо серед напрямків інвестування, відображених схематично у додатку А, є не лише об'єкти фінансових інструментів, але й спрямування ресурсів на придбання чи відновлення капітальних інвестицій. Такий підхід є відмінний від зарубіжної практики, про що слушно зауважив професор Я.Д. Крупка, підкреслюючи двоєдину функцію інвестиційної діяльності [36, с. 23].

Розглядаючи процес інвестування в операційну чи інвестиційну нерухомість, залежно від подальшої мети використання таких об'єктів, відзначимо їх інвестиційну природу, що зумовлена низкою чинників. Зокрема, в сучасних умовах господарювання їх розгляд є достатньо актуальним, оскільки форма інвестування в реальні активи – нерухомість є альтернативою фінансових вкладень, інколи малодохідних та з високим рівнем ризику, про що писали окремі науковці. П. Малолепшин зазначає, що нерухомість – інвестиційне благо і як інвестиційний інструмент, вона є специфічною, зважаючи на особливі характеристики – висока капіталомісткість, локалізація об'єктів (неможливість зміни місця розташування [41].

Вдало відзначила те, що інвестиції можуть мати форму сертифікатів або подібних документів Е. Науменко. Як альтернатива інвестиції, на її думку, можуть мати і матеріальну форму – землю, будинки, споруди, золото, коштовності або ікони тощо [46, с. 29].

Наведені погляди безумовно підтверджують інвестиційний характер вкладень активів в об'єкти нерухомого майна, але цього недостатньо, адже інвестиційна природа об'єктів підтверджується можливістю одержання інвестиційного доходу. Інвестиційна нерухомість, як об'єкт інвестиційної діяльності, повинна виступати генератором додаткового потоку економічних вигод протягом терміну утримання. На відміну від операційних активів, що забезпечують здійснення виробничої діяльності, постачання товарів, надання послуг і використовуються в адміністративних цілях, очікуванні вигоди (доходи) від утримання такої нерухомості можна віднести до конкретного інвестиційного активу, який зумовив їх одержання.

Розглядаючи інвестиційну нерухомість як інвестиційний актив, звернемо особливу увагу на притаманні їм особливі властивості:

- об'єкти інвестиційної нерухомості протягом тривалого періоду часу не втрачають вартості;
- можливість росту вартості нерухомих об'єктів в зв'язку зі зміною цін на діючому ринку, без понесення будь-яких витрат і відображення доходу;
- унікальність – кожен об'єкт нерухомості неповторний (щодо фізичних характеристик а також і щодо інвестиційних інтересів);
- залежність вартості від функціонування ринку нерухомості в регіоні (нееластичність пропозиції);
- необхідність професійного управління ними (необхідність відповідного юридичного і економічного супроводу в управлінні, оскільки ефективність вкладень у такі активи в значній мірі залежатиме від прийнятих рішень за такими об'єктами);

– вплив інфляційних процесів, наявність особливих ризиків тощо.

Є низка й і інших ознак таких, як довготривалість утримання; державне регулювання операцій пов'язаних з об'єктами нерухомості, потенційне зростання вартості земельних ділянок та фізичний знос будівель і споруд. Також завжди будуть присутні ризик та невизначеність щодо таких об'єктів капітального інвестування, оскільки нерухомість – це фізичні об'єкти, які можуть піддаватися низці різноманітних ризиків, тому здійснення таких інвестиційних проектів потребує більш детального вивчення не лише окремого об'єкта інвестування, але й зовнішнього оточуючого середовища.

Інвестування в об'єкти нерухомості вільних грошових активів повинно забезпечити їх збереження (уникнути знецінення грошей), а також здійснення вкладень в об'єкти нерухомого майна супроводжується одержанням додаткових економічних вигод, зокрема володіння ними забезпечить одержання доходу не лише від використання таких активів у господарській діяльності, а також в ув'язку із постійним зростанням цін на такі активи на діючому ринку. Розглянемо більш детально яким чином утримання інвестиційної нерухомості, сприяють одержанню додаткових економічних вигод (відповідно до чинного законодавства) (рис. 1.1).

Як бачимо з рисунку 1.1, виходячи із визначення наданого у п. 4 П(С)БО 32, такі об'єкти акумулюють доходи у вигляді орендних платежів (отриманих внаслідок передачі об'єктів інвестиційної нерухомості в операційну оренду) та/або збільшення власного капіталу. Хоча в П(С)БО не коментується, яким чином може бути збільшення власного капіталу від утримання об'єктів інвестиційної нерухомості, вважаємо, що збільшення капіталу може виникати внаслідок збільшення ринкової вартості згаданих активів на звітну дату в порівнянні із ринковою (справедливою) вартістю, яка діяла у попередньому звітному періоді.

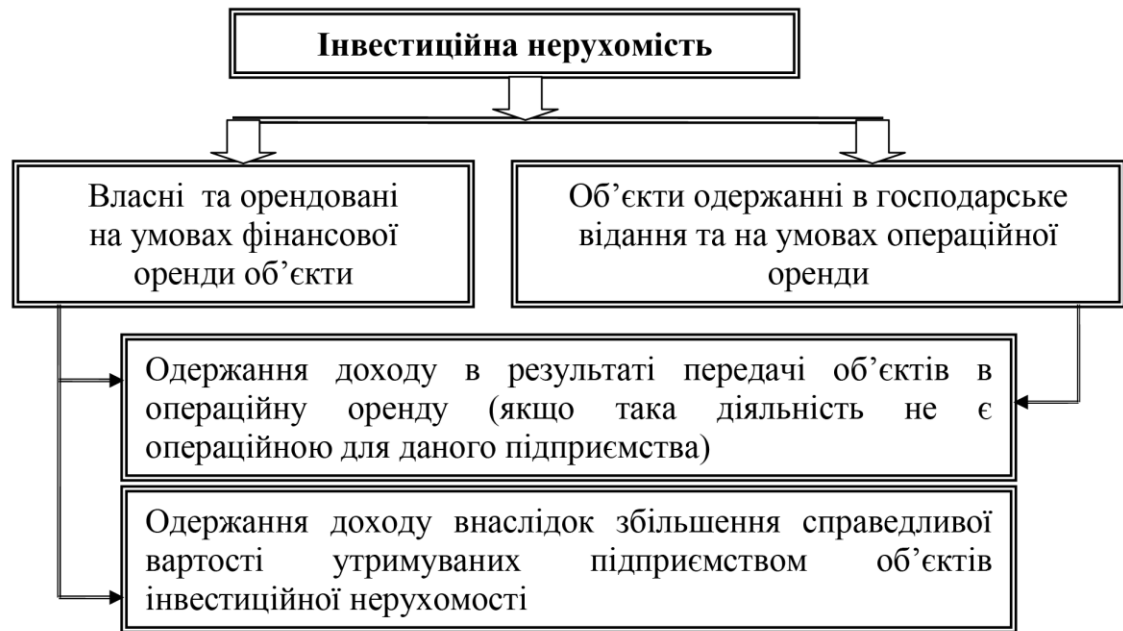


Рис. 1.1. Класифікація економічних вигод отриманих за результатами використання об'єктів інвестиційної нерухомості [2, с. 47]

Порівнянність таких даних є можливим, на нашу думку, при використанні методу оцінювання як за справедливою, так і за первісною вартістю, зменшеною на суму нарахованої амортизації. Однак використання останнього повинно супроводжуватися постійними переоцінками об'єктів інвестиційної нерухомості на звітну дату, а відповідно до норм П(С)БО 28 «Зменшення корисності активів» переоцінка здійснюється при значному відхиленні балансової вартості від справедливої (ринкової). Тому здійснення переоцінки не буде проводитись при незначних змінах справедливої вартості на активному ринку. Отже, при використанні методу оцінки за первісною вартістю, зменшеною на суму нарахованої амортизації, підприємство не зможе в балансі достовірно відобразити результати зміни цін на об'єкти інвестиційної нерухомості на діючому ринку. Саме тому можемо зробити висновок, що використання оцінки за справедливою вартістю дасть змогу у фінансовій звітності достовірно відображати доходи (витрати) одержані за результатами зміни ринкової вартості об'єктів інвестиційної нерухомості, збільшення якої призведе до зростання власного капіталу.

Як бачимо з рисунку 1.1, не залежно від того чи утримуванні об'єкти інвестиційної нерухомості є власністю підприємства, чи одержанні на умовах фінансової оренди, вони можуть приносити дохід у вигляді збільшення власного капіталу. Відмінність полягає лише в методах первісної оцінки при визнанні активів (останні оцінюються згідно із п. 5 П(С)БО 14 за найменшою на початок строку оренди оцінкою: за теперішньою вартістю суми мінімальних орендних платежів чи за справедливою вартістю) та відповідно до норм П(С)БО 14 і це не суперечить П(С)БО 28 та П(С)БО 32 – такі об'єкти також підлягають переоцінці на звітну дату. Утримання таких активів може призвести до збільшення власного капіталу при збільшенні їх справедливої вартості.

Інвестиційна нерухомість, при її визнанні повинна відповідати критеріям не лише тим, що прописані в стандарті бухгалтерського обліку, а також і іншим вимогам, оскільки, як вже зазначалось раніше, нерухомість виступає одночасно не лише об'єктом обліку, але й об'єктом права.

Розглянувши основні критерії, яким повинен відповідати об'єкт для того щоб його можна було вважати інвестиційною нерухомістю, вважаємо, що доцільно було б здійснити класифікацію таких об'єктів. Це дасть змогу дослідити основні властивості інвестиційної нерухомості, можливості її використання, шляхи фінансування та інші ознаки, що характерні цим активам.

Щодо класифікації об'єктів інвестиційної нерухомості можна зазначити, що це процес впорядкування або розподілу об'єктів, утримуваних з метою передачі в операційну оренду або/та збільшення власного капіталу з метою віддзеркалення відносин, пов'язаних з використанням такого роду активів і як результат складання класифікаційної схеми. Класифікація об'єктів інвестиційної нерухомості – це складна система, що використовується як засіб, що показує основні властивості та ознаки таких активів.

Класифікація є одним з методів пізнання, без неї не можна вивчити різноманіття досліджуваних об'єктів, а саме інвестиційної нерухомості. Вона дає

зможу систематизувати їх, встановити відмінності між видами, що виділяються за різними ознаками. Складена комплексна класифікація відображає закономірності надходження, визнання, оцінки та утримання інвестиційної нерухомості та ін., розкриває зв'язки, допомагає зорієнтуватися в будь-якій їх множині, служить основою для правильного, економічно обґрунтованого управління такими об'єктами. Тому вдало здійсненна класифікація об'єктів інвестиційної нерухомості має важливе значення для процесу управління як в теоретичній, так і в практичній його площині.

Оскільки у досліджуваній науковій літературі на сьогодні не наводиться класифікація об'єктів інвестиційної нерухомості, у таблиці 1.1 наведено запропоновані автором класифікаційні ознаки даного виду активів та їх характеристики.

Таблиця 1.1

Класифікація об'єктів інвестиційної нерухомості [2, с. 48]

№ з/п	Класифікаційні ознаки	Характеристика
1	За групами	Земельні ділянки Будівлі Споруди
2	За способом надходження	Придбані Виготовлені суб'єктом господарювання Одержані як внесок до статутного капіталу Одержані в обмін на інший актив Безоплатно одержані Переведені зі складу основних засобів Переведені зі складу необоротних активів та груп вибуття, утримуваних для продажу
3	За соціально-економічним призначенням	Використовуються у виробничій сфері Використовуються для задоволення соціально-культурних потреб з одержанням доходу Використовуються для задоволення соціально-культурних потреб без одержання доходу
4.	За метою утримання	З метою передачі в операційну оренду Утримуються з метою зміни (збільшення) справедливої вартості на кінець звітної періоду (звітну дату)
5	За належністю	Власні Орендовані (на правах фінансової оренди)

Продовження табл. 1.1

6	За галузю використання	Промисловість Сільське господарство Торгівля Соціальна сфера Транспорт і зв'язок Будівництво Інші галузі
7	За правовим визнанням	Як об'єкт власності Як об'єкт суміжних прав
8	За методом оцінювання	Об'єкти, оцінені за справедливою вартістю Об'єкти, що оцінюються за первісною вартістю, зменшеною на суму нарахованої амортизації
9	За джерелами фінансування	Придбані за рахунок власних коштів Придбані за рахунок залучених коштів Придбані за рахунок цільового фінансування
10	За терміном утримання	Довготривалого використання Поточного використання Короткострокового використання
11	За місцем розташуванням	У місцях помірної ділової активності У місцях низької ділової активності У місцях високої ділової активності
12	За вартістю (1 кв.м/грн.)	Об'єкти оцінені за заниженими цінами Об'єкти оцінені за реальними цінами Об'єкти оцінені за завищеними цінами (в порівнянні з реально понесеними витратами на зведення чи приведення таких об'єктів до стану придатного до використання)
13	За площею	Дуже великі (понад 10 000 м ²) Великі (понад 1000 м ²) Об'єкти інвестиційної нерухомості з помірними обсягами (понад 100 м ²) Малі (до 100 м ²)

Дослідження об'єкта в межах запропонованих класифікаційних ознак дозволить достатньо повно розкрити його економічні, функціональні, соціальні та інші властивості, що безумовно позитивно вплине на ефективність утримання та використання інвестиційної нерухомості та служитиме інформаційною базою як для системи бухгалтерського обліку, так і для інших підсистем управління.

Тобто, на сьогодні важливим питання в управлінні інвестиційною нерухомості постає створення ефективною класифікаційної системи, яка забезпечить необхідну систематизацію даних щодо об'єктів інвестиційної нерухомості без

перевантаження асиметричною інформацією. Відповідно, класифікаційні ознаки не мають повторювати одна одну та суперечити за своїм змістом.

На наш погляд, серед ключових класифікаційних ознак для задоволення потреб обліку та управління необхідно розглядати:

- за участю у процесі забезпечення діяльності підприємства: операційна нерухомість, інвестиційна нерухомість;
- за об'єктами: земля, будинки та споруди;
- за метою утримання: з метою отримання орендних платежів, для збільшення власного капіталу;
- за методом оцінки: за первісною вартістю, за справедливою вартістю;
- за належністю: власна, отримана на умовах фінансової оренди, отримана на умовах операційної оренди;
- за видом діяльності підприємства: операції з інвестиційною нерухомістю – як основний вид діяльності або як інша операційна діяльність;
- за типом орендаря: незалежна сторона, пов'язана особа (дочірні підприємства, асоційовані підприємствами, підприємства, які проводять спільну діяльність);
- за рівнем універсальності об'єкта: універсальні, спеціалізовані (монопрофільні).
- за рівнем розвитку ринку та інтенсивністю операцій з інвестиційною нерухомістю: операції на активному ринку, операції на закритий ринок, операції на нерозвиненому ринку.

Аналіз результатів наукових досліджень щодо особливостей операційної та інвестиційної нерухомості як об'єктів обліку та управління дозволив виокремити та систематизувати ключові відмінності між ними (табл. 1.2). Визначальним критерієм розмежування є мета їхнього використання та здатність самотійно генерувати грошові потоки, не беручи при цьому участі у процесі виробництва (постачання) товарів, надання послуг та забезпечення адміністративної діяльності.

**Порівняльний аналіз ключових ознак операційної та інвестиційної
нерухомості [66]**

Ознака	Операційна нерухомість	Інвестиційна нерухомість
Визначення	Матеріальні активи, які утримують з метою використання в операційній діяльності і здійснення соціально - культурних функцій	Власні або орендовані на умовах фінансової оренди земельні ділянки, будівлі, споруди, які розташовані на землі, утримуються з метою орендних платежів, збільшення капіталу
Правовий ідентифікатор	Право користування	Право розпорядження
Мета використання	Утримується для виробництва, постачання товарів, надання послуг, в адміністративних цілях або для продажу в процесі діяльності	Утримується з метою отримання орендних платежів та/або збільшення власного капіталу, з метою перепродажу
Оцінка об'єкта на дату балансу	Переоцінка об'єкта операційної нерухомості проводиться, якщо залишкова вартість об'єкта суттєво відрізняється від його справедливої вартості на дату балансу	Відображається у фінансовій звітності за справедливою вартістю, якщо її можна достовірно визначити або за первісною вартістю, зменшеною на суму нарахованої амортизації з урахуванням втрат від зменшення корисності та вигод від її відновлення. Переоцінка не проводиться
Облік переоцінки	Сума дооцінки залишкової вартості об'єкта включається до складу додаткового капіталу, а сума уцінки - до складу інших витрат звичайної діяльності	Сума збільшення або зменшення справедливої вартості на дату балансу відображається у складі іншого операційного доходу або інших витрат операційної діяльності
Нарахування амортизації	Вартість об'єктів операційної нерухомості (крім вартості землі та незавершених капітальних інвестицій)	При оцінці за справедливою вартістю амортизація не нараховується
Цілі управління	-забезпечення основної діяльності (виготовлення продукції, надання послуг); -підтримання стану об'єкта для придатності в основній діяльності; - мінімізація експлуатаційних витрат; - забезпечення підвищення рентабельності продукції	- максимізація доходу та підвищення вартості нерухомості; - підтримання технічного стану для генерування грошового потоку; - мінімізація витрат на утримання

Продовження табл. 1.2

Місце у структурі бізнесу	Центр витрат	Центр прибутку
Оцінка ефективності	Як засіб забезпечення діяльності підприємства	Як самостійний об'єкт
Показники ефективності використання	Фондовіддача, фондомісткість, рентабельність,	Чистий операційний дохід, коефіцієнт дисконтованих грошових потоків, приріст вартості
Умови ефективного управління	Виділення управління нерухомістю в самостійну функціональну область	Наявність професійного управління

Нерозробленими та недостатньо опрацьованими залишаються проблеми ідентифікації об'єктів нерухомості у випадку їх використання як інвестиційної та операційної нерухомості одночасно.

Комплексний підхід до вирішення даного питання запропоновано Давидюк Т.В. та Міроною О.І. Автори пропонують приймати рішення щодо розмежування, базуючись на співставленні показників вартості, фактичної площі та рентабельності окремих частин, отриманих доходів та понесених витрат при різному цільовому використанні об'єкта [17, с. 42]. На наш погляд, цей процес є досить трудомістким та потребує залучення професійного судження для правильної оцінки вагомості кожного показника в загальній матриці розрахунку.

З урахуванням принципу бухгалтерського обліку превалювання сутності над формою, при наявності ознак, за яких об'єкт може бути віднесеним як до операційної, так і до інвестиційної нерухомості, об'єктивним критерієм розмежування, на наш погляд, буде співставність показників дохідності та ефективності (дохід від оренди та фондівіддача), оскільки визначальна особливість інвестиційної нерухомості полягає саме у здатності генерувати грошові потоки.

Для згладжування процесу конвергенції міжнародних стандартів та фінансової звітності вважаємо за необхідне нерухомість, отриману на правах операційної оренди з метою та можливістю (за відсутності будь-яких правових обмежень) отримання орендних платежів та/або збільшення власного капіталу (за

відсутності будь-яких правових обмежень на здійснення операції), класифікувати як інвестиційну з визнанням підприємства проміжним орендодавцем. Суборенда в даному випадку має класифікуватися як операційна оренда [58].

Поділ інвестиційної нерухомості за рівнем універсальності об'єктів важливий для потреб управління. Так, деякі об'єкти є універсальними і можуть здаватися в оренду під будь-які потреби без необхідності їх додаткової реконструкції та модифікації. Інші об'єкти характеризуються вузькопрофільною спеціалізацією використання об'єкта (наприклад, банківські приміщення, складські приміщення з особливими умовами зберігання тощо). Така класифікація необхідна для більш точного визначення кола потенційних орендарів, прогнозування можливого діапазону коливання орендних ставок, враховуючи тенденції на ринку подібних об'єктів, визначення обсягу витрат на перепрофілювання об'єкта для досягнення більшої синергії від його використання.

Для подальшої оцінки об'єктів важливою є класифікація ринків функціонування об'єктів за рівнем активності та відкритості. Адаже для інформаційного забезпечення оцінки інвестиційної нерухомості використовуються дані активного ринку (рівень попиту та пропозиції, орендні ставки, рівень вакантної, обсяги поглинання тощо), спостережувальні та неспостережувальні вихідні дані – на закритих та малорозвинених ринках.

1.3. Сутність інвестування нерухомості, суб'єкти та об'єкти інвестиційного процесу

Нерухомість є одним з найбільш важливих об'єктів інвестицій. Дохід від прямих інвестицій в об'єкти нерухомості і цінні папери, забезпечені нерухомістю, при ефективному управлінні, як правило, перевищує відсотки на позиковий капітал і дохід по цінних паперах. Причому для інвесторів переважна покупка об'єктів нерухомості є засобом забезпечення зобов'язань, оскільки вони є реальним активом,

їм притаманна надійність, вони «прозорі» для оцінки ризиків і розрахунків прибутковості.

Під інвестуванням розуміється вкладення капіталу в реалізацію проектів з метою отримання прибутку. Кошти, що вкладаються, називаються інвестиціями.

Інвестування в нерухомість – це придбання конкретного об'єкту нерухомості або житлових інвестиційних інструментів з метою отримання прибутку [53, с. 252]. Будь-який об'єкт нерухомості в ринковій системі з розвинутою економікою і сформованим ринком – це не тільки стабільний актив, але і нерухомість, що приносить дохід. Існує декілька теорій, згідно якими придбання житла в особисту власність також розглядається як інвестиційне вкладення в нерухомість, що приносить дохід. Дійсно, в країнах із сталою ринковою економікою будь-який об'єкт нерухомості дає приріст вартості (капіталу) в часі і приносить постійний дохід власникові. Таким чином, конкретний об'єкт нерухомості є інвестиційним інструментом, аналогічним акціям, облігаціям і іншим цінним паперам.

Інвестиції в нерухомість можуть здійснюватися різними способами: прямим придбанням об'єкту нерухомості або прав на нього з метою подальшого розвитку, покупкою будівель і споруд з метою їх експлуатації і отримання доходу.

Суб'єктами інвестиційної діяльності у сфері нерухомості є всі учасники інвестиційних проектів: інвестори, забудовники, виконавці робіт, користувачі об'єктами нерухомості, постачальники, банківські, страхові і посередницькі організації, фонди і ін.

Інвестори – фізичні і юридичні особи, що вкладають власні, позикові і повернуті кошти у фінансування об'єктів нерухомості і забезпечують їх цільове використання.

У якості інвесторів можуть виступати: уряд країни і суб'єкти, уповноважені управляти державним майном, або структури управління з майновими правами; органи місцевого самоврядування, муніципалітети в особі органів і служб, уповноважених на те в законодавчому порядку; підприємницькі об'єднання,

організації і інші юридичні особи; спільні українсько-зарубіжні організації; зарубіжні організації і інші юридичні особи; вітчизняні і зарубіжні фізичні особи; представництва іноземних держав; міжнародні організації.

Інвесторами можуть бути також фінансово-промислові групи, інвестиційні фонди, що діють як індивідуальні інвестори, або у формі синдикату інвесторів.

Сукупність намірів і практичних дій із здійснення інвестиційних вкладень в об'єкти нерухомості і забезпечення заданих фінансово-економічних, виробничих і соціальних результатів є інвестиційним проектом.

Для реалізації інвестиційних проектів у сфері нерухомості, необхідні розробка техніко-економічних обґрунтувань, проведення інженерних досліджень, розробка проектної документації на будівництво і зведення будівель і споруд, проведення робіт по реконструкції, укладення договорів з підрядними будівельно-монтажними організаціями на здійснення будівельно-монтажних, пуско-налагоджувальних робіт і так далі. Інвестори можуть здійснювати функції замовника самі, через відповідні служби або через посередників юридичних або фізичних осіб, наділених необхідними правами розпорядження інвестиціями в рамках, визначених інвестором.

Виконавцями робіт при реалізації інвестиційних проектів у сфері нерухомості виступають проектно-будівельні, пуско-налагоджувальні та інші організації, що виконують роботи по інженерних і інженерно-геологічних дослідженнях, проектуванні будівель і споруд, їх зведенні і освоєнні виробничих потужностей.

До виконавців відносяться і інжинірингові фірми, у яких відсутні власні виробничі потужності, але є фахівці-менеджери. Ці фірми виступають як генеральні підрядчики по реалізації інвестиційних проектів, привертаючи для виконання різних робіт будівельні, монтажні і інші організації на умовах субпідряду. Фахівці-менеджери формують і реалізують організаційний план по здійсненню всіх робіт в рамках інвестиційного проекту, забезпечують ув'язку робіт всіх організацій, що привертаються. Здійснення інвестиційних проектів у сфері нерухомості зв'язане з

використанням великого об'єму будівельних матеріалів, конструкцій, виробів, технологічного устаткування, зокрема нестандартного, електровиробів, кабельної продукції, труб, прокату металів і так далі. Тому важливими учасниками інвестиційних проектів є прямі постачальники вказаної продукції і їх дилери.

Велику групу суб'єктів інвестиційної діяльності у сфері нерухомості складають так звані інституційні інвестори, до яких відносяться страхові і інвестиційні компанії, житлові кооперативи, пайові інвестиційні фонди, фонди індивідуального житлового будівництва та ін. Призначення вказаних організацій – залучення вільних коштів населення, господарюючих суб'єктів і направлення їх на цілі інвестування.

Стосовно об'єктів нерухомості виділяють реальні, портфельні інвестиції, а також інвестиції в нематеріальні активи (див. рис. 1.2).

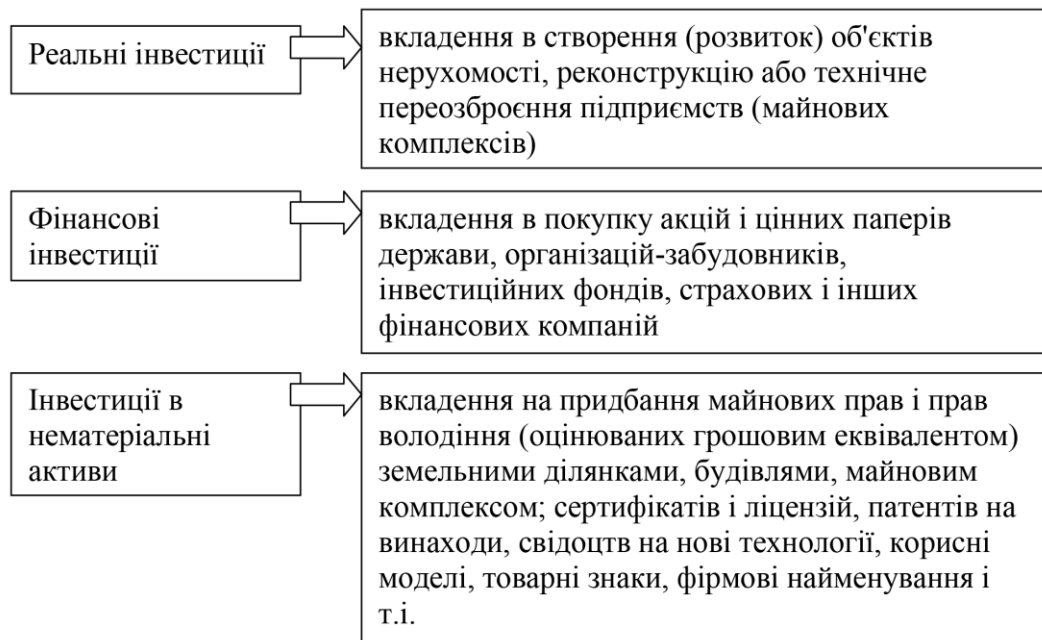


Рис. 1.2 Види інвестицій в об'єкти нерухомості [53, с. 255]

У вітчизняній економіці переважають реальні інвестиції, в країнах з розвинутою ринковою економікою велику роль відіграють фінансові інвестиції. Останні пов'язані з придбанням, формуванням портфеля цінних паперів і їх

реалізацією, покупкою і реалізацією фінансових зобов'язань, а також з випуском і реалізацією цінних паперів. Фінансові інвестиції, у свою чергу, поділяються на прямі (акції, облігації, векселі і інші цінні папери) і непрямі (трастове пасивне інвестування і т. д.).

Фінансове інвестування в житлові цінні папери, забезпечені об'єктами нерухомості або іпотечними кредитами (заставами), є опосередкованим інвестуванням. Житлові фінансові інвестиції здебільшого доповнюють реальні інвестиції, тобто більшість інвестицій, пройшовши технологічне коло, стає реальними.

До інвестицій в нематеріальні активи відносяться вкладення на придбання майнових прав і прав володіння земельними ділянками, лісовими масивами і іншими об'єктами нерухомості.

Залежно від форми власності інвестиції поділяться на приватні, державні, іноземні і сумісні.

Приватні інвестиції – це вкладення коштів громадянами в акції, облігації і інші цінні папери, а також інвестиції підприємств і організацій з недержавною формою власності.

Державні інвестиції здійснюють державні, регіональні і місцеві органи влади із коштів бюджетів, позабюджетних фондів і позикових коштів.

Іноземні інвестиції – це вкладення іноземних громадян, юридичних осіб і держав.

Сумісні інвестиції – це вкладення на пайовій основі суб'єктів країни і іноземних партнерів. Залежно від напрямів вкладень інвестицій і цілей їх реалізації інвестиційні проекти у сфері нерухомості класифікують як житлові, виробничі, комерційні, фінансові, екологічні і ін. До екологічних відносять проекти, результатом яких є створення природоохоронних об'єктів, поліпшення параметрів підприємств, що діють, і так далі.

Особлива роль в фінансуванні житлових проектів відводиться фондам розвитку житлового будівництва. Такі фонди створюються за рахунок коштів, одержаних від приватизації житла і призначені для фінансування та кредитування будівництва житла у відповідних містах та сільських районах.

Фонд – складна система, якій властиві такі характеристики: неоднорідність, багатофункціональність, достовірність, надійність та економічна безпечність, стійкість.

Схеми фінансування житлового будівництва за участю фондів припускають використання пільгових механізмів, що дозволяє розв'язати різні супутні проблеми економічного та соціального розвитку.

Існують різноманітні інвестиційні інструменти і технології інвестування в нерухомість. Найширше застосовуються: реінвестиції власних засобів компанії і позиковий капітал, іпотека, лізинг, боргові зобов'язання, взаємно-пайові фонди. Постійно йде пошук нових шляхів і форм в цій області, розробляються різні схеми фінансового інвестування в нерухомість.

Одній з основних в системі інвестування у сфері нерухомості є функція фінансування – переміщення фінансових ресурсів від джерел фінансування до кінцевих інвесторів реальних інвестицій. Вкладення інвестицій в об'єкти нерухомості – це процес надання і витрачання грошових коштів на здійснення інвестиційної діяльності у сфері нерухомості.

Відмінною рисою вкладення інвестицій в нерухомість на сучасному етапі є висока інтегрованість в загальний кредитово-інвестиційний сектор.

Основні форми вкладення інвестицій в нерухомість (у тому числі і житлову) можна структурувати за принципом побудови капіталу, за допомогою якого отримується об'єкт нерухомості:

- фінансування за допомогою тільки власного капіталу;
- фінансування за допомогою позикового капіталу;
- фінансування за допомогою змішаного капіталу – власного і позикового.

Фінансування за допомогою тільки власного капіталу (непозикових засобів), тобто розрахунок покупця і продавця за об'єкт нерухомості при здійсненні операції за рахунок тільки власних засобів, застосовується досить рідко. Фінансування об'єктів нерухомості тільки за рахунок позикового капіталу відноситься більшою мірою до спеціальних видів фінансування (будівельні кредити, різні види муніципального фінансування і т. д.), що вимагають особливих технологій фінансування, кредитування і страхування. При цьому сама позикова форма може мати складну структуру, що складається з ряду кредитів і позик. Фінансування придбання населенням житла за допомогою тільки позикових засобів також зустрічається досить рідко і вимагає додаткового страхування або іншого додаткового забезпечення.

Основний спосіб вкладення інвестицій в об'єкти нерухомості – змішане фінансування. При цьому позиковий капітал також може складатися з декількох видів кредитів (або позик). Власний капітал може вноситися одноразово, наприклад у формі пайової участі, а може накопичуватися за рахунок різних систем заощаджень, що входять в технологію загального кредитування, а також за рахунок заощаджень в банці, житлових кооперативів, страхових полісів, різних рахунків, продажу наявного майна і інших зовнішніх джерел накопичень.

Між тим в Україні на тлі бурхливого розвитку ринку державних і корпоративних цінних паперів до цих пір не сформувалися інвестиційні інститути, що забезпечують ліквідність і відвертість ринку і залучення заощаджень громадян для інвестицій в нерухомість. Державна політика на ринку нерухомості, направлена на збільшення доходів від використання нерухомого майна, покликана забезпечити притоку колективних інвестицій в нерухомість за умови створення ефективної системи захисту прав вкладників, що дозволить відновити довіру до інвестиційних інститутів.

Основними інструментами такої політики повинні стати жорстке регулювання діяльності інвестиційних інститутів, що здійснюють інвестування в

нерухомість, і обов'язкове, нормативно закріплене розкриття інформації про діяльність як інвестиційних інститутів, так і інших професійних учасників ринку.

Як одну з важливих ознак нерухомості вище відзначено її високу капіталомісткість. Нерухомість є дорогим товаром, тому її покупка чи будівництво вимагає значного обсягу капіталовкладань. Залучення засобів на покупку або будівництво нерухомості є, з одного боку, важливим заходом, а з іншого, – елементом формування рентабельності такого інвестування.

Фінансування нерухомості передбачає комбінацію власних і позикових джерел фінансування. Участь позикового капіталу у фінансуванні інвестиції дозволяє використати механізм фінансового важеля. Фінансовий важіль – це відношення власного і залученого капіталу для фінансування нерухомості та заходів щодо приведення її до завершеного стану. Зростання частки позикового капіталу у фінансуванні спричиняє зростання значення показника фінансового важеля. Ефектом використання фінансового важеля є збільшення рентабельності власного капіталу через зміну структури власного і позикового капіталу, що фінансує захід щодо придбання чи будівництва нерухомості. Проте, потрібно пам'ятати про те, що використання механізму фінансового важеля через зростання заборгованості викликає зростання фінансового ризику, джерелом якого є наявність постійних витрат позикового капіталу. Звідси також користі, які виникають з безперервного зростання заборгованості і її частки у фінансуванні інвестиційного заходу, мають свою межу. Ситуація починає змінюватися в момент, коли кредитори помічають ризик неотримання належних їм відсотків і у зв'язку з тим вимагають вищої премії за надані грошові кошти. Витрати позикового капіталу починають тоді зростати, зменшуючи тим самим частку прибутку, що залишається для власників. Зростання фінансового ризику спонукає підвищувати рівень дивідендних виплат. Отже, після перевищення певного рівня, в якому структуру фінансування розглядаються як джерело фінансового ризику, середньозважені витрати капіталу,

що фінансують інвестиції, починають зростати разом з подальшим збільшенням частки позикового капіталу у фінансуванні підприємства.

Беручи до уваги вищенаведене, рішення, які стосуються структури фінансування інвестицій, потрібно приймати в такий спосіб, щоб забезпечувати найнижчі середньозважені витрати капіталу, тобто досягти максимальної частки позикового капіталу, що не викликає відчуття збільшеного ризику, як кредиторів, так і позичальників. У підприємств у разі збільшення сукупного капіталу через залучення позикової його частини, така точка досягається в момент порівняння витрат позикового капіталу, що додатково залучається, з рівнем рентабельності сукупного капіталу. Доки граничні витрати позикового капіталу є нижчими, ніж рентабельність сукупного капіталу, доти друге з цих значень зростатиме разом з подальшим підвищенням частки позикового капіталу у фінансуванні підприємства. На практиці рішення, що стосуються оптимальної структури капіталу відображають компроміс між ризиком і рентабельністю власного капіталу.

Дія фінансового важеля стосується не тільки підприємств, але також окремих заходів, реалізованих ним. Фінансування господарського заходу, а таким є також девелоперські заходи, підпадає під аналогічні принципи (закономірності), що й фінансування підприємств. Проте, у випадку заходу, метою якого є реалізація певного господарського ефекту, рівень заангажованого капіталу є постійним і виникає з рівня витрат, які повинні бути понесені, щоб мета була досягнута. Це стосується також інвестицій в нерухомість – залучення фінансових засобів в їхню реалізацію продиктоване рівнем витрат набуття або будівництва нерухомості. Якщо, наприклад, рівень капіталу загалом не змінюється, то зростання частки позикового капіталу у фінансуванні означає зменшення частки власного капіталу однаково на частку зростання позикового. У такому разі можемо встановити, як змінюється рентабельність власного капіталу разом із зростанням заборгованості.

Рішення, які стосуються структури фінансування інвестицій в нерухомість, повинні прийматися в такий спосіб, щоб забезпечити найнижчі середньозважені

витрати капіталу. За таких умов рентабельність власного капіталу має бути максимальною, частка позикового капіталу теж має бути максимальною в своїй межі (і оптимальною загалом), що не зумовить зростання ризику як у кредиторів, так і у позичальників.

Висновки до розділу 1

Інвестиційна нерухомість інтегрована в складну багаторівневу економіко-правову систему, де функціонують механізми фінансування, оподаткування, іпотечного кредитування, інституційно- правової регламентації та життєзабезпечення, а відносини всіх прямих та опосередкованих суб'єктів санкціоновано специфікацією прав власності та імперативними вимогами держави.

До властивостей, які притаманні об'єктам інвестиційної нерухомості, слід віднести: активи протягом тривалого періоду часу не втрачають вартості; існує можливість збільшення ринкової ціни на ці активи в зв'язку із коливаннями на діючому ринку, без понесення будь-яких витрат; унікальність – кожен об'єкт нерухомості неповторний (щодо фізичних характеристик, а також і щодо інвестиційних інтересів); залежність від функціонування ринку нерухомості в регіоні (нееластичність пропозиції); необхідність професійного управління такими активами (наявність проблем в управлінні зумовлені необхідністю відповідного юридичного і економічного управління, оскільки ефективність вкладень в об'єкти інвестиційної нерухомості в значній мірі залежатиме від професійності прийнятих щодо таких об'єктів рішень); вплив інфляційних процесів тощо.

Здійснювати групування об'єктів інвестиційної нерухомості потрібно за такими класифікаційними ознаками: групами, способом надходження, соціально-економічним призначенням, галуззю використання, належністю, метою утримання, правовим визнанням, методом оцінювання, джерелами фінансування, терміном утримання, місцем розташування, вартістю, площею. Вважаємо, що дослідження об'єкта в межах запропонованих характеристик розширить інформаційну базу

щодо його економічних, функціональних, соціальних та інші властивості. Ця пропозиція позитивно вплине на ефективність управління інвестиційною нерухомістю через наявність належно організованого її аналітичного обліку.

Інвестування в нерухомість – це придбання конкретного об'єкту нерухомості або житлових інвестиційних інструментів з метою отримання прибутку. Будь-який об'єкт нерухомості в ринковій системі з розвинутою економікою і сформованим ринком – це не тільки стабільний актив, але і нерухомість, що приносить дохід.

Рішення, які стосуються структури фінансування інвестицій в нерухомість, повинні прийматися в такий спосіб, щоб забезпечити найнижчі середньозважені витрати капіталу.

РОЗДІЛ 2

ОРГАНІЗАЦІЯ ТА МЕТОДИКА АНАЛІЗУ ПРОЦЕСІВ ІНВЕСТУВАННЯ НЕРУХОМОСТІ

2.1. Організаційні аспекти здійснення аналізу стану та руху об'єктів інвестиційної нерухомості

Інвестиційна нерухомість є частиною матеріально-технічних засобів підприємства, що забезпечують здійснення господарської діяльності. Від їх складу, стану та використання залежать фінансові результати підприємства. Важливим є ефективне управління згаданими активами, що потребує проведення моніторингу, аналізу порядку їх формування та раціонального використання.

Здійснення господарської діяльності окремим суб'єктом ринкових відносин вимагає такого управління, що забезпечить ефективне функціонування та достатній рівень прибутковості за результатами звітного періоду. Важливою передумовою при прийнятті і реалізації моделі управління є інформація, яку отримуємо внаслідок здійснення обліково-аналітичних процедур.

Організація аналізу в підприємстві повинна бути побудована таким чином, щоб забезпечувати максимальну ефективність усіх етапів такої роботи, а також бути вразливою на зміни пріоритетних цілей та забезпечувати реалізацію прийнятих рішень, що відповідають стратегії розвитку підприємства. Основними завданнями економічного аналізу є виявлення резервів покращення господарської діяльності підприємства.

Питання організації аналізу в підприємстві і вирішення визначених завдань тісно пов'язані із системою бухгалтерського обліку, оскільки аналіз здійснюється шляхом обробки інформації, одержаної за даними рахунків бухгалтерського обліку. І.Д. Лазаришина вдало зазначає, що у сучасних умовах успішне господарювання підприємства неможливе без проведення аналізу, оскільки він забезпечує моніторинг формування результативних показників, визначає вплив на їх рівень,

динаміку і є інструментом гармонізації фінансово-господарської діяльності [37, с. 19].

Побудова системи економічного аналізу в підприємстві буде більш ефективною за умов, якщо будуть виокремлені суб'єкти і об'єкти аналітичного дослідження; здійснено вибір організаційної форми побудови економічного аналізу суб'єктом господарювання, що залежить безпосередньо від організаційної структури та масштабів діяльності конкретного підприємства; складатимуться плани проведення аналізу відповідно до поставлених цілей; буде наявне методичне та організаційне забезпечення проведення аналітичних процедур; проведення економічного аналізу відбуватиметься із використанням наявної інформації та подання отриманих результатів користувачам.

На побудову аналітичної системи в підприємстві, як вважає О.В. Олійник, впливають такі фактори: філософія управління та корпоративна культура; організаційно-правова структура суб'єкта господарювання; специфіка господарської діяльності; внутрішньогосподарські чинники та ресурсні можливості [51, с. 18].

Погоджуючись із поглядами вченого, вважаємо, що управлінський персонал та аналітичний підрозділ виступають, як організатор і користувач результатів аналітичних досліджень. Об'єктами аналізу є засоби, зобов'язання та капітал. В нашому дослідженні це об'єкти інвестиційної нерухомості, як частина майна підприємства. Виходячи із цього зауважимо, що необхідно здійснювати дослідження щодо ефективного управління такими активами, починаючи від досліджень доцільності їх придбання, джерел фінансування, повноти та активності їх використання у господарській діяльності (в орендних операціях). Правильне формування і раціональне використання такої нерухомості має велике значення для підприємств, які їх утримують, оскільки вдале управління ними здатне підвищити стійкість та ефективність роботи підприємства загалом.

Для розв'язання визначеної мети необхідно вирішувати низку завдань, що пов'язані як із організацією, так і з методикою проведення такої діяльності, оскільки побудова адекватної системи економічного аналізу в майбутньому може забезпечити ефективне функціонування, стійкість, а також і подальший розвиток господарських суб'єктів у ринковому середовищі. Важливим також є питання інформаційного забезпечення здійснення аналітичної діяльності, оскільки, як зазначає Є.В. Мних, якість і кількість інформації прямо залежать від розміру вкладеного в неї капіталу і потребує значних витрат для одержання високоякісної інформації [44, с. 53].

Порядок проведення аналізу об'єктів інвестиційної нерухомості сьогодні є «білою плямою» на рівні дипломної роботи, оскільки поняття є достатньо новим.

У науковій літературі, не міститься досліджень щодо порядку здійснення оцінки ефективності руху та утримування об'єктів інвестиційної нерухомості, зустрічаються наукові публікації, які розкривають лише окремі моменти організації аналітичного їх дослідження, а повної картини методики та організації їх аналізу на даний момент ще немає. В зв'язку із тим, що об'єкти інвестиційної нерухомості (земельні ділянки, будівлі, споруди, які підприємство утримує з метою передачі в операційну оренду та (або) збільшення статутного капіталу), за своїми фізичними характеристиками і економічній суті є тими ж основними засобами зі складу яких після набуття чинності П(С)БО 32 «Інвестиційна нерухомість» вони виведені, тому методика проведення аналізу таких об'єктів мала б бути подібною. Як правильно зазначає Л. В. Чижевська, що більшість авторів як об'єкт аналізу досліджують насамперед основні засоби, тоді як інвестиційна нерухомість розглядається у складі основних засобів підприємства та не виокремлюється як об'єкт аналізу [73, с. 37].

Вважаємо, що застосування принципів та в окремих аспектах і методики аналізу щодо інвестиційної нерухомості, яка використовується при аналізі основних засобів повинні все ж таки відрізнятися. Існує об'єктивна необхідність у розробці системи показників, які б надавали неупереджену інформацію

управлінському персоналу щодо ефективності утримання та використання таких активів.

Важливим аргументам, що засвідчує необхідність у проведені наукових досліджень у цій сфері є те, що інвестиційна нерухомість хоча за економічною суттю є тими ж основними засобами, ці активи обліковуються і відображаються у звітності відокремлено і мають властивості, що притаманні інвестиціям. Такі об'єкти є інвестиційними активами за природою, оскільки на відміну від інших активів здатні самостійно акумулювати надходження додаткових грошових потоків (доходів). Таким чином, існує об'єктивна необхідність здійснювати науково обґрунтовані розробки з організації і методики здійснення аналізу інвестиційної нерухомості. Необхідно розглянути побудову, зміст та завдання організації проведення аналізу, зокрема методику обчислення якісних та кількісних показників, що характеризують стан, структуру, рух, ефективність утримування і використання об'єктів інвестиційної нерухомості тощо.

При оцінці об'єктів інвестиційної нерухомості необхідно проводити аналіз надходження, утримання та ефективності їх використання. Основними етапами такого аналізу є:

- аналіз придбання об'єктів інвестиційної нерухомості;
- проведення об'єктивної оцінки господарських операцій, здійснюваних суб'єктом господарювання щодо утримання та ефективності використання об'єктів інвестиційної нерухомості підприємствами у господарській діяльності, а також пошук резервів, які б забезпечили підвищення таких показників;
- дослідження стану та структури утримуваних об'єктів інвестиційної нерухомості;
- виявлення впливу окремих факторів при обчисленні кількісних та якісних показників ефективності використання інвестиційної нерухомості, що реалізується у побудові факторних моделей;

– узагальнення інформації, отриманої внаслідок здійснення аналітичних процедур та використання її для прийняття раціональних, економічно обґрунтованих управлінських рішень.

Розв'язання визначених завдань вимагає дотримання єдиного підходу у їх вирішенні, а це можливе при достатній організаційній забезпеченості аналітичного процесу. Тому відобразимо схематично (додаток Б) процес здійснення аналітичних процедур щодо об'єкта дослідження із виділенням основних напрямків його здійснення; інформаційного забезпечення; критеріїв проведення дослідження, а також функціональних підсистем, що забезпечують обробку, ефективне використання та дотримання отриманих даних внаслідок здійснення сукупності послідовних аналітичних операцій, що забезпечують розв'язання поставлених конкретних завдань. Зауважимо, що гарантом вирішення останніх, є керування єдиними принципами, що здійснюють регулювання процедурною частиною методології та методики проведення аналітичних досліджень і є обов'язковою їх умовою. Принцип (від lat. *principium*) трактується як вихідне положення будь-якої теорії, вчення, науки, а також розглядається як фундаментальне положення, найсуттєвіша ознака певної концепції, теорії.

Зауважимо, що застосування економічного аналізу безпосередньо пов'язане із системним підходом, де йдеться про багатовимірне дослідження об'єкта управління із врахуванням економічних, соціальних, технологічних, організаційних, екологічних та інших чинників. Щодо реалізації фінансово-економічного аналізу, то у розроблених методиках пропонується використання абсолютних, відносних, і середніх величин, порівняння, побудови рядів динаміки, групування, балансового, графічного та індексного методу, а також можуть використовуватися методи елімінування, пропорційного ділення, програмування, дослідження операцій, абсолютних різниць, економіко-математичні методи.

Здійснивши аналіз наукових публікацій, бачимо, що на сьогодні питання аналізу об'єктів інвестиційної нерухомості не є достатньо досліджені науковцями.

Існують лише окремі публікації науковців, що частково розкривають дане питання. Зокрема, Л.В. Чижевська досліджує окремі проблемні аспекти проведення аналізу інвестиційної нерухомості, пропонуючи здійснювати його у таких двох аспектах як аналіз придбання та аналіз використанням згадуваних активів. Вважаємо, що виокремлення у дослідженні питання оцінки придбання об'єктів інвестиційної нерухомості із використанням методик інвестиційного аналізу є актуальним з огляду на високу вартість таких активів. Вчені пропонують на цьому етапі аналізу здійснювати дослідження умов та ефективності придбання об'єктів інвестиційної нерухомості з використанням обчислення норми прибутку на капітал (рентабельності інвестицій); чистої наведеної вартості; внутрішньої норми прибутку; індексу дохідності [73].

Погоджуючись із автором публікації, зауважимо, що необхідно проводити комплексний інвестиційний аналіз ефективності, оскільки кожна із названих методик оцінює інший аспект інвестиційного проекту і це дозволяє сформулювати більш об'єктивну його оцінку. При дослідженні ефективності придбання об'єктів інвестиційної нерухомості необхідно дослідити фактори, пов'язані як із зовнішнім, так і з внутрішнім середовищем його функціонування.

При оцінці ефективності придбання та використання об'єктів інвестиційної нерухомості необхідно брати до уваги вплив системи таких факторів як: інфляційні процеси (загальний індекс гривневої інфляції; прогнози валютного курсу гривні (індекс курсу валюти); прогнози зовнішньої інфляції; прогнози зміни в часі цін на продукти і ресурси; прогнози зміни ставок податків, мита, ставок рефінансування НБУ, норм дисконту, процентних ставок за кредит та інших нормативних актів.

Вважаємо, що аналіз надходження об'єктів інвестиційної нерухомості необхідно розглядати більш в широкому контексті, окрім здійснення досліджень в площині інвестиційного аналізу щодо ефективності реалізації інвестиційних проектів. Оскільки придбання інвестиційної нерухомості безпосередньо пов'язане із системою інвестування в основний капітал підприємства, тому нам необхідно

здійснити дослідження процесів, пов'язаних із подальшим їх управлінням. Це пояснюється тим, що інвестування – є важливим джерелом розвитку підприємств і як процес здатне забезпечити матеріально-технічне чи фінансове зростання господарської діяльності. Розглядаючи інвестиційні процеси в такому контексті зауважимо, що важливу роль відіграє фінансове забезпечення інвестиційної діяльності підприємства. На нашу думку, варто відзначити, що реалізація інвестиційних проектів щодо об'єктів інвестиційної нерухомості є складовою інвестиційної підсистеми підприємства, що пов'язана з матеріалозабезпеченням суб'єкта економічної діяльності і забезпечує подальше проведення господарських операцій, а як наслідок збільшення грошових надходжень та прибутків. К.В. Кравченко зазначає, що кінцевою метою інвестиційної діяльності підприємства є процес пошуку необхідних фінансових ресурсів в реальні та фінансові активи з метою зростання ринкової вартості підприємства в довгостроковій перспективі [33, с. 46]. С. Захарін веде мову про те, що нарощування темпів інвестування в основний капітал має відбуватися одночасно із удосконаленням структури та розширенням джерел фінансування інвестицій [27, с. 43]. Він пропонує активніше використовувати зовнішні джерела фінансування, оскільки без вирішення цієї проблеми, на думку вченого, неможливим є здійснення структурної перебудови вітчизняної економіки та виконання нових завдань, пов'язаних з існуючою економічною ситуацією.

Методика аналізу об'єктів інвестиційної нерухомості повинна включати обчислення показників, що надавали б інформацію щодо обсягів, структури, а також складу інвестиційних вкладень у згадувані активи в динаміці; оцінку рівня фінансового забезпечення таких інвестиційних проектів і ефективності інвестиційних вкладень в об'єкти інвестиційної нерухомості.

В контексті проведення аналітичних процедур щодо придбання інвестиційної нерухомості дослідженню підлягає підсистема управління інвестиціями в об'єкти

інвестиційної нерухомості, зокрема вивченню можуть бути піддані наступні питання:

- аналіз стану інвестицій у інвестиційну нерухомість у попередньому періоді;
- дослідження необхідності інвестування ресурсів у об'єкти інвестиційної нерухомості (вивчення зовнішніх та внутрішніх чинників, що можуть надати характеристику цій підсистемі);
- розробка програми впровадження інвестиційних проектів щодо залучення об'єктів інвестиційної нерухомості у визначених обсягах протягом наступного періоду;
- визначення форм реалізації інвестиційних проектів;
- оцінка ефективності розроблених інвестиційних проектів;
- реалізація вивченої і проаналізованої інвестиційної програми;
- моніторинг та контроль реалізації інвестиційних проектів у об'єкти інвестиційної нерухомості.

Окресливши коло питань, що потребують дослідження зауважимо, що при оцінці окремих підпунктів у аналітичному дослідженні можемо використовувати розроблений методичний апарат економічного аналізу, а щодо окремих питань, то існує необхідність розробки методичних рекомендацій для його проведення.

Розглянемо та обчислимо показники, які нададуть нам інформацію щодо обсягів, структури, а також складу інвестиційних вкладень у інвестиційну нерухомість (у розрізі таких об'єктів) (табл. 2.1).

Щодо структури, то пропонуємо обчислювати: 1) питому вагу вкладень у об'єкти інвестиційної нерухомості серед усіх інвестиційних вкладень, що здійснювалися протягом досліджуваного періоду; 2) питому вагу кожної групи активів у складі інвестиційної нерухомості, що виступала об'єктом інвестиційної діяльності звітного періоду; 3) динаміку, що дасть змогу здійснювати порівняння інформації щодо обсягу активів, які надійшли в підприємства.

Аналіз інвестування ресурсів в об'єкти інвестиційної нерухомості та введення їх в дію на ТОВ «Тербуд»

№ з/п	Об'єкти інвестиційної діяльності	2017				2016				Обсяги нарощування інвестиційної активності, (+,-)	Обсяг нарощування інвестиційної активності, %
		Обсяги надходження об'єктів (м ²)	Вартість об'єктів (тис. грн)	Питома вага, %	Вартість введених в експлуатацію об'єктів (тис. грн)	Обсяги надходження об'єктів (м ²)	Вартість об'єктів (тис. грн)	Питома вага, %	Вартість введених в експлуатацію об'єктів (тис. грн)		
1	Земельні ділянки	-	-	-	-	-	-	-	-	-	x
2	Будівлі	2806	4859	41,6	-	-	-	-	-	x	x
3	Споруди	1303	1027	8,8	1303	11867	8188		8188	x	x
4	Цілісні майнові комплекси	4809	5792	49,6	4809	2 859	2773		2859	x	x
5	Усього	8918	11678	100	6112	14726	10916	100	11047	762	106,98

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності ТОВ «Тербуд»

Вважаємо, що необхідно здійснити аналіз фінансового забезпечення інвестиційної діяльності, зокрема провести аналітичні процедури, що дозволять визначити наявність власних, а також можливість залучення ресурсів зі сторони для реалізації інвестиційних проектів.

Окремі вчені пропонують здійснювати обчислення показника загального рівня інвестування підприємств, а також дослідження структури вкладень із виділенням інвестицій у виробництво та фінансових інвестиції. Такий аналіз пропонується здійснювати із врахуванням відповідних грошових потоків за їх видами [33, с. 47].

Вважаємо, що інформацію про інвестиційні вкладення, які здійснює підприємство щодо об'єктів інвестиційної нерухомості можна отримати із вище

запропонованої таблиці 2.1, тому немає потреби у додатковому обчисленні структури грошових потоків.

При проведенні аналізу звітності досліджуваних підприємств також можемо визначити обсяги та питому вагу об'єктів нерухомості, переданої в операційну оренду у складі: активів; необоротних активів; необоротних матеріальних активів; основних засобів підприємства. Хоча такі активи обліковуються на досліджуваному підприємстві у складі основних засобів, та згідно із нормами чинного законодавства це є об'єкти інвестиційної нерухомості.

Варто відзначити, що в досліджуваному підприємстві облікова ділянка із відображення об'єктів інвестиційної нерухомості часто не відповідає нормам прийнятого і введеного в дію П(С)БО 32 «Інвестиційна нерухомість».

Зауважимо, що утримання в господарській діяльності об'єктів інвестиційної нерухомості зумовлює потребу в розробці системи і проведення аналітичних робіт щодо таких активів. Такий аналіз, як вже було зазначено раніше, можна проводити у розрізі таких питань як: дослідження динаміки, складу та структури інвестиційної нерухомості; аналіз забезпеченості, стану та ефективності утримання об'єктів інвестиційної нерухомості. Вважаємо, що його необхідно здійснювати, керуючись запропонованою класифікацією, зокрема що стосується таких критеріїв: шляхи надходження; мета утримання об'єктів інвестиційної нерухомості; застосування методів оцінки щодо об'єктів інвестиційної нерухомості на звітну дату та інше. Розгляд, вивчення і моделювання аналітичної системи щодо об'єктів інвестиційної нерухомості вище зазначеним шляхом дасть змогу одержати максимально повну, об'єктивну та неупереджену інформацію щодо доцільності здійснення господарських операцій із об'єктами інвестиційної нерухомості.

Дослідження активів згідно із запропонованими ознаками щодо ефективності придбання, утримання, прибутковості й інших характеристик інвестиційної нерухомості доцільно розглядати із застосуванням принципів системного аналізу.

Проведення аналізу доцільно розпочинати із вивчення наявних в підприємстві об'єктів інвестиційної нерухомості. Аналіз слід проводити за окремими групами активів (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Обсяги та питома вага об'єктів нерухомості, що передана в операційну оренду у складі інших активів ТОВ «Тербуд» у 2014-2017 рр.

Роки	Залишкова вартість об'єктів ІН згідно з балансом (тис. грн)	Справедлива вартість об'єктів ІН	В основних засобах		В необоротних активах		В активах	
			Обсяг (тис. грн)	Частка ІН,%	Обсяг (тис. грн)	Частка ІН,%	Обсяг (тис. грн)	Частка ІН,%
2014	3001	-	52702	5,7	242482	1,2	309876	0,97
2015	2923	-	51994	5,47	204439	1,4	287822	0,99
2016	2854	-	52376	5,45	308970	0,92	379937	0,75
2017	2784	-	56304	4,94	356978	0,78	44795	0,62

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності ТОВ «Тербуд»

Використання системного підходу в управлінні діяльністю підприємств сьогодні досить часто застосовується, оскільки забезпечує врахування достатньо широкого кола чинників при прийнятті та впровадженні рішень, що забезпечують більш ефективно, обґрунтоване здійснення господарської діяльності.

Запропонована послідовність проведення аналітичних процедур (рис. 2.1), описує питання, які необхідно розглядати при проведенні дослідження стану та руху об'єктів інвестиційної нерухомості.

В такому контексті більш детального вивчення потребуватимуть такі питання як:

- 1) оцінка потреби у збільшенні кількості об'єктів інвестиційної нерухомості для розширення можливостей здійснення діяльності, пов'язаної із їх участю;
- 2) визначення форм, шляхів та джерел фінансування оновлення об'єктів інвестиційної нерухомості (якщо існує така необхідність), дослідження можливих

способів їх оновлення (будівництво, розширення, реконструкція, технічне переоснащення);

3) вивчення можливих шляхів формування необхідних фінансових ресурсів для відтворення таких активів.



Рис. 2.1. Структура аналітичного дослідження стану та руху об'єктів інвестиційної нерухомості [4, с. 80]

Якщо вести мову про проведення аналізу фінансування придбання об'єктів інвестиційної нерухомості підприємствами, то з огляду на запропоновану у першому розділі їх класифікацію пропонуємо обчислення наступних показників,

що характеризуватимуть обсяг та структуру об'єктів, що надходять на підприємство з використанням форми таблиці 2.3.

Таблиця 2.3

**Аналіз джерел фінансування придбаної інвестиційної нерухомості
ТОВ «Тербуд» у 2017 р.**

№ з/п	Групи об'єктів інвестиційної нерухомості	Надходження об'єктів на підприємство									Усього
		Із набуттям права власності							Без набуття права власності (на умовах фінансової оренди)		
		Придбані за власні грошові кошти		Придбані за рахунок залучених коштів		За рахунок цільового фінансування		Усього	Тис. грн.	питома вага, %	
		Тис. грн.	питома вага, %	Тис. грн.	питома вага, %	Тис. грн.	питома вага, %				
1	Земельні ділянки	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2	Будівлі	-	-	4 859	45,62	-	-	4 859	-	-	4 859
3	Споруди	1 027	100	-	-	-	-	1 027	-	-	1 027
4	Цілісні майнові комплекси (чи інші необоротні активи, які утворюють цілісний майновий комплекс з інвестиційною нерухомістю)			5 792	54,38			5 792			5 792
5	Усього	1 027	100	10 651	100	-	-	11678	-	-	11678

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності ТОВ «Тербуд»

Однією із характеристик стану об'єктів інвестиційної нерухомості є віковий склад активів у розрізі груп. Дослідження вікового складу об'єктів інвестиційної нерухомості (окрім земельних ділянок) дозволяє виявляти стан об'єктів утримуваних для здійснення орендних операцій. Отримана за результатами

аналітичних розрахунків інформація є необхідною для розробки планів проведення поточних та капітальних ремонтів таких об'єктів.

Для визначення вікового складу об'єктів пропонуємо здійснити групування об'єктів інвестиційної нерухомості за часом утримання активів від моменту введення їх в дію (табл. 2.4). Такі дані дозволять здійснювати обчислення середнього віку інвестиційної нерухомості як за окремими об'єктами, так і за їх групами. При їх проведенні можемо враховувати натуральні показники (обсяг площі, яку займають об'єкти інвестиційної нерухомості конкретної вікової категорії), а також і грошовий вимірник.

Таблиця 2.4

**Аналіз об'єктів інвестиційної нерухомості за терміном експлуатації
ТОВ «Тербуд» станом на 01.01.2018 р.**

Об'єкти інвестиційної нерухомості	Термін експлуатації об'єктів інвестиційної нерухомості суб'єктом господарювання					Питома вага, %
	До 10	Від 10 до 25	Від 25 до 50	Понад 50	Усього	
	Обсяги (м ²) / вартість (тис. грн)					
Будівлі:	x	x	x	x	x	x
Об'єкт А: обсяги (м ²) вартість (тис. грн)		2069,3 565			x	
Об'єкт Б: обсяги (м ²) вартість (тис. грн.):			2678,4 1262		x	
Споруди:	x	x	x	x	x	x
Об'єкт А: обсяги (м ²) вартість (тис. грн)			1303,6 1027		x	
Разом (тис. грн)	-	565	2289	-	2854	100
Кількість одиниць кожної інтервальної групи у відсотках до підсумку (м ² /%)		2069,3 19,79	3982 80,20	-	100	x

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності ТОВ «Тербуд»

Управлінському персоналу також необхідно при прийнятті рішень щодо інвестиційної нерухомості керуватися інформацією про фізичний та моральний

знос утримуваних об'єктів. Відзначивши необхідність дослідження таких показників зауважимо, що у відповідності до п. 22 П(С)БО 7 «Основні засоби» земельні ділянки не є об'єктом амортизаційної політики підприємства і не є можливим обчислення вказаних індексів щодо цієї групи інвестиційної нерухомості.

Аналіз необоротних активів починається із визначення рівня забезпеченості ними підприємства, тому необхідно з'ясувати чи достатньо у підприємства таких активів, яка їх динаміка, склад, структура, технологічний та фізичний стан. Пропонуємо одержані дані при здійсненні аналізу складу, структури і руху необоротних активів розглядати в динаміці. Для характеристики та оцінювання показників динаміки дані будуємо таблицю 2.5.

Таблиця 2.5

**Аналіз руху об'єктів інвестиційної нерухомості ТОВ «Тербуд» станом на
01.01.2018 р.**

Групи об'єктів інвестиційної нерухомості	Наявність на початок звітного періоду		Надходження за звітний період		Вибуття за звітний період		Наявність на кінець звітного періоду		Відхилення	
	Тис. грн.	питома вага, %	Тис. грн.	питома вага, %	Тис. грн.	питома вага, %	Тис. грн.	питома вага, %	Тис. грн.	Питома вага, %
Земельні ділянки	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Будівлі	7 860	29,80	4 859	41,6	1 364	59,00	12 719	33,43	3 495	37,32
Споруди	2 460	9,33	1 027	8,8	948	41,00	3 487	9,16	79	0,84
Цілісні майнові комплекси	16 054	60,87	5 792	49,6	-	-	21 846	57,41	5 792	61,84
Усього	26 374	100	11 678	100	2 312	100	38 052	100	9 366	100

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності ТОВ «Тербуд»

Запропонована методика здійснення аналітичних процедур надаватиме інформацію про обсяги оновлення об'єктів інвестиційної нерухомості в досліджуваних підприємствах.

Використання даних на початок і кінець звітної періоду дасть змогу здійснювати оцінку зміни таких об'єктів. Відсотковим відношенням вартості окремих груп до загальної вартості визначають їх структуру. Порівнянням структури основних засобів на початок і кінець звітної періоду виявляють динаміку її зміни та фактичні відхилення.

При проведенні аналізу вилучення об'єктів інвестиційної нерухомості, вважаємо, необхідно брати до уваги можливі шляхи вибуття об'єктів інвестиційної нерухомості.

Як бачимо, серед перелічених можливостей виведення об'єктів інвестиційної нерухомості є моменти, коли об'єкт не обліковується у складі майна підприємства, а також є випадки коли інвестиційна нерухомість переводиться до складу інших активів (запасів, основних засобів чи необоротних активів та груп вибуття, утримуваних для продажу).

Тому ми пропонуємо здійснювати аналітичні дослідження щодо вибуття об'єктів інвестиційної нерухомості з огляду на рух таких об'єктів тобто дослідження з можливістю порівняння даних щодо виведення таких об'єктів у попередні періоди, а також розраховувати коефіцієнти, які характеризуватимуть процес вибуття та його динаміку за можливими способами такого руху та враховувати і інші можливі напрямки такого аналітичного спостереження. Розрахунок запропонованих показників повинен здійснюватися із застосуванням максимально незначних зусиль, а інформативність одержаної інформації повинна надавати можливість її користувачам створення та моделювання всебічного сприйняття подій (високий рівень інформативності).

Пропонуємо відображати дані щодо вибуття об'єктів інвестиційної нерухомості для подальшого їх аналізу у таблиці 2.6.

**Аналіз шляхів вибуття інвестиційної нерухомості ТОВ «Гербуд» станом на
01.01.2018 р.**

Об'єкти інвестиційної нерухомості	Шляхи вибуття інвестиційної нерухомості																	
	Об'єкт обліковується у складі майна підприємства					Інвестиційна нерухомість виводиться зі складу активів підприємства												
	переведення до складу товарів.	переведення до складу основних засобів	переведення до складу запасів	передача у фінансову оренду	Питома вага (%)	Усього (2+3+4+5) (тис.грн)	продаж;	безплатна передача;	вилучення внаслідок внесення частки у статутний капітал іншого підприємства;	Вибуття внаслідок вилучення учасником;	вибуття внаслідок обміну на подібні активи;	вибуття внаслідок обміну на неподібні активи;	ліквідація внаслідок фізичного зносу;	Знищення внаслідок виникнення надзвичайної ситуації				
															Питома вага (%)	Усього (6+7+8+9+10+11+12+13+14) (тис.грн)		
Земельні ділянки																		
Будівлі	-	-	-	-	-	-	-	948								41	948	
Споруди	-	-	557	-	100	557	557	-	-	685				122		59	1364	
Цілісні майнові комплекси	-	-	-	-	-			-	-									
Усього	-	-	557	-	-	2 312	557	-	-	685						-		100

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності ТОВ «Гербуд»

Отже, ми розглянули порядок організації аналітичної роботи на підприємствах з метою оцінки стану, руху, а також вікового складу інвестиційної нерухомості.

2.2. Аналіз ефективності використання об'єктів інвестиційної нерухомості

Дослідження ефективності господарської діяльності завжди посідала важливе місце серед актуальних проблем економічної науки. Зацікавленість у ній виникає на різних рівнях управління, оскільки за її результатами оцінюється забезпеченість економічного розвитку. Керівники повинні здійснювати постійний моніторинг, досліджувати динаміку, а також сприяти управлінськими рішеннями підвищенню показників якими вимірюється ефективність їхньої діяльності. Виходячи із вище зазначеного зауважимо, що розгляд таких питань щодо об'єктів інвестиційної нерухомості є одним із аспектів даної наукової роботи. Предметом даного дослідження виступають теоретичні, науково-методичні, а також практичні основи оцінки ефективності утримання та використання як необоротних активів підприємствами загалом, так і особливостей здійснення аналітичних процедур щодо інвестиційної нерухомості, утримуваної суб'єктами господарювання зокрема.

Для реалізації визначеної мети необхідно здійснити:

- 1) дослідження теоретичних аспектів оцінки ефективності утримання інвестиційної нерухомості;
- 2) теоретичне вивчення моделі для здійснення комплексної оцінки ефективності щодо таких об'єктів;
- 3) розробку комплексного аналітичного показника, що відобразить ефективність використання інвестиційної нерухомості.

Щодо економічної категорії «ефективність», то зауважимо, що на даний момент в економічній літературі немає чіткого, єдиного визначення даного поняття, тому і не існує однозначних критеріїв, якими б керувалися при її визначенні. Відзначимо також, що здійснювати оцінку ефективності можна із використанням якісних та кількісних показників, виходячи із багатозначності та складності економічного терміну «ефективність».

Фактично визначення ефективності зводиться до оцінки результатів діяльності підприємства, але варто також при здійсненні таких обчислень брати до уваги здійснення витрат, що забезпечили отримання відповідних результатів.

Для проведення оцінки ефективності утримання та використання інвестиційної нерухомості доцільно використовувати комплексну систему показників – фінансових індикаторів, використання яких можливе за наявності відповідної інформації та є достатньо простим, виходячи із методики здійснення розрахунків визначених показників.

Необхідно розробити таку систему показників, яка дасть змогу здійснювати оцінку та характеризувати ефективність використання інвестиційної нерухомості у господарській діяльності відповідно до вимог ринкової інфраструктури. Зауважимо, що аналіз ефективності використання об'єктів інвестиційної нерухомості, на відміну від інших аспектів аналітичного дослідження щодо даних активів, значним чином відрізняється, оскільки в переважній більшості спрямований на майбутнє. Він є прогностичним аналізом, дасть змогу здійснювати оцінку та досліджувати альтернативні можливості. Виходячи із фізичних властивостей та складу можливих об'єктів інвестиційної нерухомості (груп таких активів), ефективність їх повинна оцінюватися по-різному. При її розрахунку потрібно враховувати участь нерухомості у господарській діяльності, зокрема необхідно брати до уваги мету утримання таких об'єктів.

Окремі автори зазначають, що у процесі аналізу, перш за все, необхідно дослідити наявність та динаміку засобів у складі майна підприємства [Романів, с. 280]. Саме тому у попередньому параграфі ми розглянули методику здійснення оцінки таких активів із використанням зазначених у фінансовій звітності даних. Зараз ставимо за мету розглянути модель проведення аналітичних процедур, які забезпечать можливість визначення економічної ефективності використання об'єктів інвестиційної нерухомості з допомогою вартісних показників (адже

використання натуральних показників є недоречним, оскільки такі об'єкти не беруть участі у виробничому процесі).

Для здійснення відповідних процедур використовуватимемо порівняльні дані, що містять інформацію про зростання дохідності за групами чи окремими видами таких об'єктів.

При проведенні аналізу ефективності утримання та використання необоротних активів науковцями пропонується обчислювати при дослідженні ефективності використання основних засобів такі показники як: фондвіддача, фондомісткість, рентабельність, рівень капіталовіддачі (коефіцієнт оборотності активів), темпи зростання випуску обсягів продукції, фондоозброєність праці, продуктивність, технічна озброєність [63, с. 268; 1, с. 255]. У процесі дослідження береться до уваги динаміка змін показників в часі, а також досліджується вплив окремих факторів на одержані результати. Одним із важливих показників, обчислення якого є достатньо інформативним для управлінського персоналу є фондвіддача. Розрахунок цього показника за об'єктами основних засобів можна проводити у двох напрямках:

– дослідження чинників, які впливають на формування аналітичного показника – дохідності інвестиційної нерухомості (йдеться про зміну частки активної частини засобів у загальній їх сумі та зміна дохідності інвестиційної нерухомості активної частини основних засобів);

– дослідження, яким чином рівень дохідності інвестиційної нерухомості впливатиме на здійснення господарської діяльності (обсяги виготовленої продукції, зокрема яким чином змінено обсяги та номенклатуру виготовлення продукції у зв'язку із заміною чи переоснащенням засобів виробництва).

Факторами, які впливатимуть на підвищення показника дохідності інвестиційної нерухомості є: збільшення активної частини засобів виробництва, підвищення їх продуктивності (часу використання у виробничому процесі), а також модернізація та автоматизація обладнання, що використовується тощо.

Як зазначає С. Романів, фондоддача включає поняття ефективності відтворення й інтенсифікації використання необоротних активів. Обчислення показника дохідності інвестиційної нерухомості необхідно здійснювати не лише до наявних об'єктів необоротних активів на підприємстві, але також і щодо їх активної частини з метою виявлення невикористаних резервів щодо їх експлуатації та використання в господарській діяльності. Також необхідно також визначити показники (індекси), які дають змогу обчислювати ефективність використання об'єктів інвестиційної нерухомості, з метою проведення оцінки доцільності їх утримання.

Розглянемо більш детально порядок визначення показника дохідності інвестиційної нерухомості, який найповніше відображає ефективність використання необоротних активів. Відзначимо, що обчислення дохідності інвестиційної нерухомості здійснюється як відношення прибутку до їх середньої вартості за відповідний період. Та при обчисленні таким чином цього показника важко простежити обсяги збільшення послуг з оренди нерухомості на одиницю вартості цієї нерухомості.

Наведена у роботі методика обчислення дохідності інвестиційної нерухомості враховує їх особливості, прописані у п. 4 П(С)БО 32, зокрема, що ці об'єкти не утримуються з метою використання у виробничій діяльності підприємства, а лише для збільшення власного капіталу чи/або з метою передачі в операційну оренду таких активів.

Для обчислення показника дохідності інвестиційної нерухомості слід використовувати інформацію про вартість цих активів та дані щодо одержаних грошових надходжень за об'єктами інвестиційної нерухомості, переданими в операційну оренду. Якщо об'єкт нерухомого майна будівельного підприємства одночасно є об'єктом операційної і іншої діяльності, вважаємо, що необхідно застосовувати критерій розподілу щодо таких об'єктів, зокрема вартість об'єкту

інвестиційної нерухомості можна розрахувати наступним чином: (Вартість нерухомого майна / площа об'єкта) × площа переданих у оренду приміщень.

Щодо розрахунку показника дохідності інвестиційної нерухомості, то його можна обчислити за кожним таким об'єктом, за групами таких активів, а також і щодо всіх утримуваних (переданих і не переданих у оренду) об'єктів інвестиційної нерухомості. Таким чином, зможемо проаналізувати ефективність інвестиційної нерухомості, задіяної в орендних операціях підприємства.

Показник дохідності інвестиційної нерухомості обчислюємо як статично, так і у динаміці. При проведенні аналізу потрібно, в першу чергу, порівнювати фактичний показник дохідності із плановим, а також із показниками за інші звітні періоди.

Таке порівняння можна також здійснювати, використовуючи дані окремих підрозділів в межах одного підприємства тощо. Пропонуємо проводити обчислення показника дохідності інвестиційної нерухомості за методикою наведеною в таблиці 2.7.

Для визначення показника фактичної дохідності інвестиційної нерухомості (ДІН) обчислимо відношення отриманих грошових коштів за орендними операціями за конкретними об'єктами інвестиційної нерухомості та вартістю таких активів. Для керівництва підприємством може бути цікавою інформація не лише щодо дохідності інвестиційної нерухомості активної частини інвестиційної нерухомості, переданої в операційну оренду, але її обчислення таких показників із врахуванням вартості усіх об'єктів інвестиційної нерухомості, утримуваних на підприємстві. Тому в наведеній таблиці 2.7 такі обчислення здійснюються у розділі III.

На фактичне значення показника дохідності інвестиційної нерухомості впливатиме зміна кількості об'єктів інвестиційної нерухомості, що задіяні в орендних операціях, тобто їх питома вага у загальній вартості об'єктів інвестиційної нерухомості, а також обсяги орендної плати за передані такі активи.

**Розрахунок показників дохідності об'єктів інвестиційної нерухомості по
ТОВ «Тербуд» за 2017 р.**

№ з/п	Утримувані об'єкти інвестиційної нерухомості	Вартість об'єктів, грн	Фактичні надходження грошових коштів за об'єктами переданими в операційну оренду	Планові надходження грошових коштів за об'єктами переданими в операційну оренду	Дохідність фактична	Дохідність планова	Виконання плану %	Відхилення
I. Об'єкти інвестиційної нерухомості, передані в операційну оренду								
1	Земельні ділянки	-	-	-	-	-	-	-
2	Будівлі	1827367,09	911621,52	980645,52	49,89	53,66	92,97	-3,77
3	Споруди	1027511,39	701206,44	701206,44	68,24	68,24	100	-
4	Цілісний майновий комплекс	-	-	-	-	-	-	-
5	Усього за розділом I	2854878,48	1612827,96	701206,44	X	X	X	X
II. Об'єкти інвестиційної нерухомості, утримувані на підприємстві, та не задіяні в орендних операціях								
6	Земельні ділянки	-	X	X	X	X	X	X
7	Будівлі	-	X	X	X	X	X	X
8	Споруди	-	X	X	X	X	X	X
9	Цілісний майновий комплекс	-	X	X	X	X	X	X
10	Усього за розділом II	-	X	X	X	X	X	X
III. Об'єкти інвестиційної нерухомості, утримувані на підприємстві								
11	Разом	2854878,48	1612827,96	701206,44	X	X	X	X

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності ТОВ «Тербуд»

Обчислення дохідності інвестиційної нерухомості з використанням запропонованої методики є доцільним, попри те, що ці активи не беруть участі у виробничих процесах. Л. В. Чижевська зазначає, що такий показник буде

відобразити розмір доходу від здачі в оренду інвестиційної нерухомості на 1 гривню її вартості і пропонує для її обчислення знаходити співвідношення доходу від здачі в оренду інвестиційної нерухомості та середньої вартості інвестиційної нерухомості за період, що аналізується [73].

Як бачимо, загальний підхід щодо необхідності обчислення показника дохідності по об'єктах інвестиційної нерухомості з метою визначення ефективності її використання описується окремими науковцями. Але методика такого обчислення обмежується, оскільки береться до уваги лише загальна (середня) вартість об'єктів інвестиційної нерухомості, утримуваних на підприємстві протягом звітного періоду. Вважаємо, що можна визначити показник дохідності вказаним чином, але пропонуємо його здійснювати в аналітичному розрізі.

Дані для аналізу обсягів надходжень коштів від здавання нерухомості ТОВ «Тербуд» в операційну оренду наведено у табл. 2.8.

Таблиця 2.8

Інформація про орендні відносини ТОВ «Тербуд» станом на 01.01.2018 р.

№ з/п	Суб'єкти орендних відносин	Загальна площа орендованого об'єкта нерухомості, м ²	Орендна плата грн./м ²	Сума місячних орендних платежів (грн.)	Частка платежів у грошових надходжень від орендної діяльності, %
1	ТзОВ Агата сталь конструкція	18,6	175,00	3250,80	2,32
2	ПП Агата буд	34,8	60,00	2088,00	1,49
3	Ванджура М.В.	8,6	34,00	292,40	0,21
4	ТзОВ ВВС-БУД	16,4	75,00	1230,00	0,88
5	ТОВ Галичина інтерм	104,3	54,00	5588,00	3,99
6	Жирук А.В.	51	75,00	3825,00	2,73
7	Житло ТОВ	33	75,00	2475,00	1,77
8	ТР ПП Копірсервіс	47	41,00	1927,00	1,37
9	ПП ЛБТ-Буд	1350	43,284348	58433,87	41,69
11	ПП Новація-сервіс	33,7	76,335312	2572,50	1,84
12	ПП Пиж С.В.	130	40,00	5200,00	3,71
13	ТФ КБ Приват Банк	132,07	94,833725	12524,69	8,94
14	ДП Промбудпроект	521	52,00	27092,00	19,33
15	ПВКФ Родвас	16,4	75,00	1230,00	0,88

Продовження табл. 2.8

16	ТзОВ Світязь	52,4	67,104771	3516,29	2,51
17	ПП Солодка Ю.М.	15,7	20,00	314,00	0,22
18	ПП Суконнік М.В.	56,18	60,03738	3372,90	2,41
19	ТзОВ Тервікнопласт	16,4	80,602439	1321,88	0,94
20	ТзОВ Торгово-промислова палата	52	75,00	3900,00	2,78
Разом		2689,55	x	140154,33	100

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності ТОВ «Тербуд»

При проведенні аналізу ефективності використання інвестиційної нерухомості важливо здійснювати порівняння аналітичних показників звітного з іншими періодами, а також із даними одержаними на інших підприємствах відповідної галузі (табл. 2.9).

Таблиця 2.9

Ефективність використання інвестиційної нерухомості

ТОВ «Тербуд» за 2017 р.

Назва підприємства	Вартість ІН, тис. грн	Грошові надходження за об'єктами (тис. грн)	Питома вага, переданих у операційну оренду об'єктів ІН, %	ФДФ за звітний період	ФДФ за попередній період	Динаміка зміни ФДФ
ТОВ «Тербуд»	2855	1 612	100	60,4	58,02	2,38

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності ТОВ «Тербуд»

Визначальними факторами, що впливають на показники дохідності інвестиційної нерухомості, на нашу думку, є:

- 1) ставка орендної плати – вартість 1м² інвестиційної нерухомості, переданої в оренду за визначений відрізок часу;
- 2) фактична площа інвестиційної нерухомості (м²), переданої в операційну оренду;

3) обсяги та вчасність погашення дебіторської заборгованості за орендними операціями;

4) сума інших доходів (окрім орендної плати), одержаних протягом звітного періоду за утримуваними об'єктами інвестиційної нерухомості;

5) середня вартість об'єктів інвестиційної нерухомості, протягом досліджуваного періоду.

На рівень досліджуваного показника значний вплив матиме також зміна обсягів інвестиційної нерухомості, зокрема рух, склад і стан утримуваних об'єктів протягом досліджуваного періоду. На зміну рівня дохідності нерухомого майна мають безпосередній вплив також такі чинники, як дохід за один квадратний метр площі будівлі та середня вартість одного квадратного метра. Виходячи з цього можемо зауважити, що зміна рівня дохідності інвестиційної нерухомості прямо пропорційно залежить від зміни вказаних параметрів (табл. 2.10).

Таблиця 2.10

Вихідні дані для обчислення рівня рентабельності за об'єктами переданими в оренду ТОВ «Гербуд» у 2017 р.

№ з/п	Утримувані об'єкти інвестиційної нерухомості	Залишкова вартість інвестиційної нерухомості (грн.)	Справедлива вартість об'єктів, на початок звітного періоду грн.	Справедлива вартість об'єктів, на кінець звітного періоду грн	Дохід (витрати) за утримуваними об'єктами інвестиційної нерухомості		Рентабельність
					Дохід (витрати) від зміни справедливої вартості	Дохід за переданими в операційну оренду об'єктами ІН	
1	Земельні ділянки	-	-	-		-	-
2	Будівлі	1 827 367,09	1 827 367,09	1 827 367,09	-	980 645,52	-
3	Споруди	1 027 511,39	1 027 511,39	1 027 511,39	-	701 206,44	-
4	Цілісні майнові комплекси						
5	Усього	2 854 878,48	2 854 878,48	2 854 878,48	-	1 681 851,98	58,91

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності ТОВ «Гербуд»

Зазначивши перелік чинників, які мають безпосередній вплив на рівень показника рентабельності інвестиційної нерухомості, вважаємо, що доцільно було

б в подальшому розробити методику, яка дасть змогу обчислити зміни рівня цього показника у залежності від вихідних даних (щодо визначених факторів). Тобто вияснити яким чином вплив зміни конкретного фактору впливає на отриманий результативний показник.

Застосування факторного аналізу досліджувало багато науковців, водночас можемо зауважити, що дослідження щодо вивчення впливу окремих факторів на показник рентабельності інвестиційної нерухомості в такому аспекті не проводилися.

Аналізуючи запропонований метод дослідження – факторний аналіз, відзначимо, що у науковій літературі його трактують як статистичний метод аналізу впливу окремих факторів (чинників) на результативний показник.

В загальній економіці факторний аналіз використовується для комплексного аналізу господарської діяльності, пошуку і класифікації факторів економічних явищ і процесів, з виявленням причинно-наслідкових зв'язків, що впливають на зміну конкретних показників господарської діяльності [19, с. 37].

Сучасним методом визначення значимості окремих ресурсів та їх синергетичний ефект слід вважати економічний факторний аналіз. Факторний аналіз розглядає функцію $y = f(x)$, де $x = \{ p_i \}$, $i = 1, p$ – деякий набір змінних факторів, від яких залежить функція $f(x)$, тобто показник y .

У літературі можна зустріти тлумачення економічного факторного аналізу як поступового переходу від початкового до фактичного значення результуючої змінної, вивчення структури взаємозв'язків між змінними, дослідження впливу факторів на зміну результуючого показника [68, с. 389].

В нашому дослідженні, при розробці факторної аналітичної моделі оцінки зміни рівня рентабельності інвестиційної нерухомості як результативного показника, необхідно навести перелік факторів, а також прописати механізми, яким чином вони можуть впливати на зміну результативного показника. Слід відзначити, що зв'язок між факторами та показником рентабельності інвестиційної нерухомості

є функціональним. Тому при здійсненні даного дослідження будемо застосовувати метод елімінування.

Для застосування методики елімінування на практиці використовують метод логічних підстановок. Для побудови такої аналітичної моделі наведемо перелік вихідних показників, якими є:

- 1) доходи, отримані внаслідок здійснення орендних операцій за участі об'єктів інвестиційної нерухомості;
- 2) середньорічна вартість об'єктів інвестиційної нерухомості;
- 3) питома вага інвестиційної нерухомості, переданої в оренду.

На основі вказаних вихідних даних пропонуємо наступну формулу:

$$Y = Q / F \quad (2.1)$$

де, Y – рентабельність інвестиційної нерухомості;

Q – дохід за утримуваними об'єктами інвестиційної нерухомості ($Q = Q1 + Q2$); $Q1$ – доходи, одержані внаслідок здійснення орендних операцій з об'єктами інвестиційної нерухомості ; $Q2$ – доходи (витрати) одержані (здійснені) внаслідок збільшення (зменшення) справедливої вартості об'єктів інвестиційної нерухомості на звітну дату;

F – середньорічна вартість об'єктів інвестиційної нерухомості ($F = (F1 + F2) / 2$); $F1$ – вартість об'єктів інвестиційної нерухомості на початок звітного періоду; $F2$ – вартість об'єктів інвестиційної нерухомості на кінець звітного періоду.

На основі вказаних чинників, які мають вплив на формування узагальнюючого показника можемо побудувати формулу:

$$Y' = Q1/Q \times Q2/Q \times F'/F \times Q1/F \quad (2.2)$$

$u1 (Q1/Q)$ – частка доходу від орендних операцій з об'єктами інвестиційної нерухомості, до сукупних доходів за такими об'єктами за досліджуваний період;

$u2 (Q2/Q)$ – частка доходу (витрат) від зміни справедливої вартості об'єктів інвестиційної нерухомості, до сукупних доходів за такими об'єктами за досліджуваний період;

$u_3 (F'/F)$ – питома вага вартості інвестиційної нерухомості, що бере участь у орендних відносинах, у загальній вартості утримуваних підприємством таких об'єктів;

$u_4 (Q1/F')$ – дохідність 1м² інвестиційної нерухомості переданої в оренду.

Спрощено формула матиме вигляд:

$$f(x) = u_1 \times u_2 \times u_3 \times u_4 \quad (2.3)$$

Для проведення факторних аналітичних розрахунків необхідно побудувати таблицю, що міститиме вихідну інформацію та розраховані показники, а також результати факторного аналізу, зокрема впливу зазначених показників на результативний показник (табл. 2.11).

Таблиця 2.11

**Вихідні дані для проведення аналітичних розрахунків рентабельності
інвестиційної нерухомості ТОВ «Гербуд» у 2014-2017 рр.**

№ з/п	Показник	Часовий період, роки				Темпи приросту, %		
		2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017
1	Дохід за об'єктами інвестиційної нерухомості (грн.):	124366,81	140894,18	156 052,08	182453,57	1,133	1,108	1,169
	- від оренди;	114354,76	125784,38	136142,13	163918,05			
	- від зміни (збільшення, зменшення) справедливої вартості.	10 012,05	15 109,80	19909,95	18535,52			
2	Частка доходу (витрат) від зміни справедливої вартості об'єктів інвестиційної нерухомості, до сукупних доходів за такими об'єктами за досліджуваний період (%)	8,05	10,72	12,76	10,16	1,33	1,19	0,8
3	Частка доходу від орендних операцій з об'єктами інвестиційної нерухомості, до сукупних доходів за такими об'єктами за досліджуваний період (%)	91,95	89,28	87,24	89,84	0,97	0,98	1,03

Продовження табл. 2.11

4	Вартість об'єктів інвестиційної нерухомості (грн.)	2689458,25	2704568,05	2724478,00	2743013,52	0,98	0,98	0,97
	Площа переданих об'єктів (м ²)	2 399,89	2 561,8	2 612,09	2539,79	1,07	1,02	0,97
5	Питома вага вартості інвестиційної нерухомості, що задіяна в орендних операціях у загальній вартості утримуваних підприємством таких об'єктів (%)	89,23	95,25	97,12	94,43	1,07	1,02	0,97
6	Орендна плата за 1м ² оренди інвестиційної нерухомості	47,65	49,10	52,12	64,54	1,03	1,06	1,24

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності ТОВ «Тербуд»

Аналіз впливу факторів на зміну рівня рентабельності інвестиційної нерухомості будівельних підприємств за 2015-2017 рр. (табл. 2.12).

Таблиця 2.12

Аналіз впливу факторів на зміну показника рентабельності інвестиційної нерухомості ТОВ «Тербуд»

№ з/п	Фактори	Абсолютний приріст (зменшення) рентабельності інвестиційної нерухомості (+,-)			Темпи зміни рентабельності інвестиційної нерухомості, %		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
2	u1	-1,34	8,96	2,6	1,33	1,19	0,8
3	u2	2,67	1,95	-2,6	0,97	0,98	1,03
4	u3	6,02	1,87	-2,69	1,07	1,02	0,97
5	u4	2,69	0,35	0,98	1,094	1,075	1,196
6	f(x)	x	x	x	1,510	1,279	0,89

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності ТОВ «Тербуд»

Названий у таблицях перелік можна продовжити показниками, які опосередковано можуть впливати на рівень рентабельності інвестиційної нерухомості: своєчасність одержання орендних платежів (погашення дебіторської

заборгованості, рівень інфляції тощо. Дослідження останніх актуальне при побудові та застосуванні факторної моделі, що матиме ознаки формальності, виходячи із переліку включених в них факторів, які не підлягають однозначній економічній оцінці. Оскільки важко дослідити яким чином зміна зазначених показників впливатиме на зміну узагальнюючого, то тут можна говорити про побудову формальних факторних моделей.

Інфляційні процеси безпосередньо впливають на зменшення реальних доходів при незмінному їх номінальному рівні. Щодо невчасності та неповноти здійснених розрахунків, то тут вважаємо при обчисленні доходів за орендними операціями об'єктів інвестиційної нерухомості до уваги брати лише реально отримані грошові надходження, а не нараховані платежі (дебіторську заборгованість) згідно з укладеними договорами операційної оренди.

При дослідженні дохідності та рентабельності об'єктів інвестиційної нерухомості ми керувалися даними і здійснювали ретроспективний аналіз, прогнозуючи можливі результати. Дослідження ефективності використання об'єктів інвестиційної нерухомості пропонуємо здійснювати, розглядаючи питання доцільності їх утримання. Можемо вести мову про здійснення порівняння економічного і соціального ефекту щодо об'єктів нерухомого майна, яке б можна було б використовувати у господарських операціях відмінних від оренди. Зокрема, можна зробити порівняння доходів і витрат при використанні нерухомості як інвестиційних активів і а як основних засобів.

Проблемою при здійсненні таких порівняльних розрахунків є те, що за об'єктами інвестиційної нерухомості можна обчислювати як сукупні доходи, так і витрати, одержані і здійснені відповідно за звітний період, оскільки ці активи мають інвестиційну природу і можуть самостійно акумулювати надходження грошових коштів від їх використання. Що стосується основних засобів, здійснити це набагато важче. Зокрема, якщо об'єкт використовувати як адміністративну будівлю чи як виробничий цех, то можна обчислити лише умовний економічний ефект від

Пропонуємо керуватися можливим обсягом економії грошових коштів (виходячи із середнього рівня орендної плати та площі об'єкта, який плануємо використовувати). Однак, такі розрахунки є умовними і на показник матимуть вплив як зовнішні економічні чинники, так і активність підприємства.

Проведення таких досліджень доцільно проводити за умови, коли підприємство нарощує свої виробничі потужності (збільшення обсягів виконаних будівельно-монтажних робіт у досліджуваних підприємствах). Така інформація є корисною при прийнятті рішень щодо управління об'єктами нерухомості.

Отже, розрахунок показників ефективності утримання об'єктів інвестиційної нерухомості із використанням індексів дохідності і рентабельності інвестиційної нерухомості дасть можливість обґрунтовано управляти нерухомим майном. Та оскільки існує проблема оцінки грошових надходжень зі зміною їх вартості у часі, розглянемо також методи інвестиційного аналізу, які при здійсненні оцінки прибутковості враховують вище зазначене.

2.3. Оцінка прибутковості об'єктів інвестиційної нерухомості

Аналіз об'єктів інвестиційної нерухомості, на нашу думку, необхідно проводити не лише із використанням методів фінансового аналізу, які дають можливість здійснити оцінку стану та руху активів. Оскільки інвестиційна нерухомість є одним із видів інвестицій в реальні активи, а також є достатньо унікальним об'єктом у загальному, необхідно, на нашу думку, також проводити дослідження із використанням методів і підходів, що розроблені в системі інвестиційного аналізу.

Так відзначимо, що привабливість інвестування у нерухомість зумовлена низкою таких позитивних чинників як: отримання права власності на об'єкт у процесі інвестування; захист вкладених інвестиційних ресурсів від інфляції та можливість їх подальшого збереження при мінімальних ризиках; отримання не лише доходу у грошовому вимірі, а також отримання супутніх корисних ефектів.

Необхідність проведення аналітичних процедур щодо згадуваних активів зумовлено тим, що інвестування у нерухомість має ряд специфічних властивостей, які варто брати до уваги при здійсненні обчислень. Зокрема це – нерухомість об'єкта та нероздільність із земельною ділянкою; довговічність використання; неповторність та висока вартість кожного такого активу; корисність як здатність задовольняти наявні потреби; наявність ризиків, пов'язаних з утриманням об'єктів нерухомості. Також відзначимо, що інвестиції в нерухомість та фінансові інвестиції мають спільні економічні характеристики, такі як метод отримання доходу: дивіденди (орендні платежі), зростання ринкової вартості активу.

Наявність значної кількості специфічних характеристик дає можливість зробити висновок, що інвестиційна нерухомість є об'єктом інвестиційного аналізу і з метою ефективного управління ними доцільно було б використовувати розрахунки, які б дали можливість здійснювати розробку критеріїв для обґрунтування і вибору максимально ефективного та привабливого варіанту їх залучення і утримання. Розглянемо більш детально основні підходи до оцінки інвестицій у нерухомість, які виділяють науковці, зокрема визначення вартості витрат на будівництво (затратний метод); метод порівняння відповідних продаж; а також дохідний метод (капіталізація доходу і методи, що використовують дисконтування) [52, с. 694].

Усі методи аналізу можна розділити на дві групи: ті, що використовують і ті, що не використовують методи дисконтування. Зокрема методи, які використовують дисконтування ґрунтуються на концепції зміни грошей в часі, сутність якого полягає в тому, що дохід сьогодні має більшу цінність, ніж такий самий в кількісному виразі дохід, але отриманий завтра.

Основні відмінності між згадуваними методами зобразимо схематично (рис. 2.3).



Рис. 2.3. Методи аналізу прибутковості інвестиційної нерухомості [4, с. 84]

У нашому дослідженні поставлено за мету здійснювати обчислення ефективності використання об'єктів інвестиційної нерухомості у інвестиційному аналізі із використанням методів дисконтування, серед яких найбільш поширеними є метод чистого дисконтованого доходу (прибутку); метод внутрішньої норми дохідності; дисконтований період окупності інвестицій; індекс дохідності (прибутковості); метод анuitету. Наведемо коротку характеристику згаданих методів (табл. 2.13).

Одним із альтернативних методів розрахунку ставки дисконтування є метод ринкової екстракції.

**Оцінка ефективності інвестиційних проектів, пов'язаних із вкладанням
ресурсів у об'єкти інвестиційної нерухомості**

№ з/п	Методи оцінювання ефективності інвестицій	Характеристика	Переваги використання
1	Метод чистого дисконтованого доходу (прибутку)	Це різниця між дисконтованим грошовим доходом від інвестиційного проекту та одноразовими витратами на інвестиції, де грошовий дохід – це різниця між вартістю продукції за цінами реалізації і витратами на її виробництво.	Метод дає змогу здійснювати порівняння суми майбутніх дисконтованих доходів та інвестиційних витрат, понесених на реалізацію проекту
2	Метод внутрішньої норми дохідності (рентабельності)	Це відношення загальної суми дисконтованого доходу за весь період реалізації інвестиційного проекту і первинних витрат на реалізацію інвестиційного проекту, якщо інвестиції здійснюються протягом кількох років, то обчислюватимемо відношення дисконтованого доходу і приведених капітальних витрат до початку реалізації інвестиційного проекту.	Якщо обчислений індекс становить - 1, то майбутні приведені грошові доходи дорівнюватимуть витратам на реалізацію ІІ.
3	Дисконтований період окупності інвестицій	Це період, за який окупляться первинні витрати на реалізацію проекту за рахунок доходів, дисконтованих по заданій процентній ставці (нормі прибутку) на певний момент часу.	Дисконтований період окупності охоплює таку кількість років реалізації ІІ, яка необхідна для його окупності. Тут чітко можна прорахувати прийнятність ІІ.
4	Індекс дохідності (прибутковості)	Розрахункова ставка відсотка, при якій сума дисконтованих доходів за весь період використання інвестиційного проекту дорівнюватиме сумі первинних витрат (інвестицій)	Внутрішня норма прибутку – це процентна ставка, при якій чиста приведена вартість стає рівню нулю.
5	Метод ануїтету	Рівномірний розподіл загальної суми платежів по роках використання інвестиційного проекту, розрахунок щорічного внеску платежу.	Коефіцієнт ануїтету показує розмір постійних щорічних платежів, теперішня вартість яких дорівнює 1 грн, для заданої кількості років (п), при ставці (Е).

Для здійснення оцінки ефективності утримання та використання інвестиційної нерухомості доцільно застосовувати комплексну систему показників – фінансових індикаторів, зокрема обчислення індексів дохідності та рентабельності інвестиційної нерухомості. При обчисленні індексу дохідності інвестиційної нерухомості, потрібно брати до уваги такі дані як: загальну середньорічну вартість утримуваної інвестиційної нерухомості, ставку орендної плати – вартість 1 м² об'єкта нерухомості переданого у оренду за визначений відрізок часу; фактичну площу (м²) інвестиційної нерухомості, переданої в операційну оренду, та зміна її обсягів і структури протягом звітного періоду; обсяги та вчасність погашення дебіторської заборгованості за орендними операціями; суму інших доходів (окрім орендної плати), одержаних протягом звітного періоду за утримуваними об'єктами інвестиційної нерухомості; середню вартість об'єктів інвестиційної нерухомості, протягом досліджуваного періоду. Необхідно також обчислювати рентабельність інвестиційної нерухомості, оскільки цей узагальнюючий показник дасть змогу здійснити аналіз дохідності вкладеного капіталу в активи, здійснюючи об'єктивну оцінку ефективності використання об'єктів інвестиційної нерухомості у господарській діяльності. При обчисленні цього показника слід використовувати інформацію не лише про доходи одержані внаслідок передачі нерухомого майна у операційну оренду, а також і про дохід отриманий підприємством при збільшенні справедливої вартості утримуваних об'єктів. Тому при здійсненні розрахунків за цим показником обчислюватимемо співвідношення прибутку отриманого від інвестиційної нерухомості до середньорічної їх вартості. Застосування системи взаємопов'язаних аналітичних показників дасть змогу отримати об'єктивну оцінку щодо інвестиційної нерухомості і створює передумови для прийняття своєчасних управлінських рішень, зокрема щодо ремонту, поліпшення, оновлення чи виведення об'єктів.

Зауважимо, що у практичній діяльності при оцінці вартості різноманітних активів використовують ставки дисконтування. Оскільки об'єктом дослідження є

інвестиційна нерухомість, використання цього методу дозволить визначити ставку прибутковості за такими активами.

Здійснимо обчислення дохідності за об'єктами інвестиційної нерухомості за обчисленими номінальними ставками, використовуючи дані дохідності за об'єктами переданими в оренду по досліджуваному підприємству ТОВ «Гербуд» (табл. 2.14), що наведені у табл. 2.8.

Таблиця 2.14

Дисконтування грошових потоків ТОВ «Гербуд»

№ з/п	Вид ставки	Умови обчислення	Результати розрахунків, тис. грн				
			2012	2013	2014	2015	2016
1	Ур (реальна ставка)	Метод прямої капіталізації і дисконтування грошових потоків	168,185	168,185	168,185	168,185	168,185
2	Ун	Метод дисконтування грошових потоків рівняння (3.14), $C_{рев}$ - метод ПК, Г - метод Інвуда	215,108	235,795	254,296	270,609	284,737
3	Ун	Метод дисконтування грошових потоків рівняння (3.15), $C_{рев}$ - метод ПК, Г - метод Інвуда	215,108	236,132	255,305	273,300	290,287
4	Ун	Метод дисконтування грошових потоків рівняння (3.16), $C_{рев}$ - метод ПК, Г - метод Інвуда	215,108	239,495	265,396	293,314	323,251
5	Ун	Метод дисконтування грошових потоків рівняння(3.14), $C_{рев}$ - прогноз на основі темпів приросту вартості активу (i_c)	444,849	490,428	450,231	429,713	417,267

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності ТОВ «Гербуд»

Як бачимо із здійснених розрахунків, наведених у таблиці 2.14 по базовому будівельному підприємстві ТОВ «Тербуд», результати обчислення дохідності коливаються від 168185,20 до 444 849,84, розрахунки здійсненні, із використанням даних за 2017 р.

Значення номінальної ставки прибутковості значною мірою залежить від обраного методу обчислення. Тому при проведенні розрахунків із використанням методів ринкової екстракції визначення номінальної ставки прибутковості потрібно проводити з використанням формули, яка в подальшому буде використовуватися при проведенні обчислень. Отже, аналіз прибутковості об'єктів інвестиційної нерухомості із використанням методів інвестиційного аналізу дає можливість здійснити оцінку доходів за об'єктами інвестиційної нерухомості із врахуванням зміни їх вартості в часі.

Висновки до розділу 2

Аналітична робота на підприємстві повинна бути побудована таким чином, щоб максимально відповідати потребам управління на всіх етапах її здійснення, а також бути вразливою на зміни пріоритетних цілей та забезпечувати реалізацію прийнятих рішень, що відповідають стратегії розвитку підприємства. З урахуванням цього запропоновано та схематично відображено порядок забезпечення аналітичного процесу на підприємстві.

Питання аналізу об'єктів інвестиційної нерухомості є мало дослідженими. У дипломній наведено коло питань, які потребують вивчення та описана методика їх оцінки, зокрема це аналіз ефективності придбання об'єктів інвестиційної нерухомості; проведення об'єктивної оцінки господарських операцій, здійснюваних суб'єктом господарювання щодо утримання та ефективності використання об'єктів таких активів підприємствами у господарській діяльності, а також пошук потенційних резервів, які б забезпечили підвищення таких показників; дослідження стану та структури утримуваних об'єктів інвестиційної нерухомості;

виявлення впливу окремих факторів при обчисленні кількісних та якісних показників, що реалізується у побудові факторних моделей; узагальнення інформації, отриманої внаслідок здійснення аналітичних процедур та використання її для прийняття раціональних, економічно обґрунтованих управлінських рішень.

Для раціонального управління та ефективного залучення об'єктів інвестиційної нерухомості у господарську діяльність необхідно здійснювати оцінку їх наявності, структури, руху, технічного стану, вікового складу та повноти використання із застосуванням відповідної системи аналітичних показників, що характеризують забезпеченість об'єктами інвестиційної нерухомості. Слід проводити також аналіз джерел фінансування придбаних об'єктів інвестиційної нерухомості; аналіз об'єктів інвестиційної нерухомості за терміном експлуатації; обчислення коефіцієнту оновлення інвестиційної нерухомості, який характеризуватиме співвідношення обсягів введених в дію об'єктів інвестиційної нерухомості у % за звітний період часу (місяць, квартал, рік) до вартості утримуваних на підприємстві активів.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ОПТИМІЗАЦІЇ ПРОЦЕСІВ ФІНАНСУВАННЯ ОБ'ЄКТІВ НЕРУХОМОСТІ

3.1. Фінансування інвестиційних проектів шляхом використання іпотечних продуктів

Система житлового іпотечного фінансування є ефективним засобом акумулювання та перерозподілу грошових коштів, трансформації приватних заощаджень в інвестиційні ресурси, вирішення актуальної соціальної проблеми забезпечення населення доступним житлом, створення інструментів для стимулювання розвитку вітчизняного фінансового ринку, підвищення ефективності державної економічної політики в цілому.

Разом із тим складність ринкових механізмів функціонування іпотечного ринку обумовлена специфікою відносин, пов'язаних із формуванням та розподілом іпотечного капіталу, запровадженням усе більш складних інструментів зменшення можливих фінансових ризиків, посиленням взаємодії іпотечного ринку з фінансовим.

Іпотечне кредитування являє собою продукт, який розрахований на задоволення потреб клієнтів у кредитуванні купівлі нерухомого майна або придбання права на власність у майбутньому на нерухоме майно на первинному (нове будівництво) або вторинному (існуюча нерухомість) ринку у фізичних або юридичних осіб під заставу цієї ж нерухомості.

Сучасна модель українського ринку іпотеки характеризується такими факторами:

- переважно банківська модель іпотечного фінансування;
- домінування кредитних банківських інструментів;
- відсутність спеціалізованих інститутів іпотечного ринку, гарантійних фондів іпотечного страхування ринкового фінансування, певної інфраструктури;

– неможливість використання інструментів фондового ринку щодо іпотечного рефінансування.

Згідно зі ст. 1 Закону України «Про іпотеку», іпотека – це вид забезпечення виконання зобов’язання нерухомим майном, що залишається у володінні і користуванні іпотекодавця, згідно з яким іпотекодержатель має право в разі невиконання боржником забезпеченого іпотекою зобов’язання одержати задоволення своїх вимог за рахунок предмета іпотеки переважно перед іншими кредиторами цього боржника у порядку, встановленому цим Законом. Причому нерухоме майно (нерухомість) визначається в цьому Законі як «...земельні ділянки, а також об’єкти, розташовані на земельній ділянці і невід’ємно пов’язані з нею, переміщення яких є неможливим без їх знецінення та зміни їх призначення» [22].

До нерухомого майна, згідно із Законом України «Про іпотеку», також відносяться об’єкти незавершеного будівництва. У Законі наведено таке визначення цього поняття: це об’єкт будівництва, на який видано дозвіл на будівництво, понесені витрати на його спорудження та не прийнятий в експлуатацію відповідно до законодавства [22].

Щодо системи правовідносин, які виникають із приводу набуття права вимоги іпотечного боргу за правочинами та іншими документами, вони регламентуються Законом України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» [23].

Отже, розглянемо існуючі способи фінансування житлової іпотеки.

Самий розповсюджений спосіб – іпотечне кредитування банками. Зазвичай іпотечні кредити надаються на загальних умовах для всіх позичальників (схема організації отримання іпотечного кредиту у них майже однакова), отримати індивідуальні умови кредитування майже неможливо.

Процедура оформлення і видачі іпотечного кредиту достатньо відпрацьована банківськими установами, однак займає чимало часу. Незважаючи на це, такий продукт є найбільш розповсюдженим на ринку, крім випадків фінансування нового

будівництва, коли банкам важлива наявність залогового майна за іпотечним кредитом.

На протязі восьми останніх років, незважаючи на вплив спочатку світової фінансової кризи, а потім вітчизняної економічної кризи, ці данні залишалися відносно стабільними. Таким чином, можна констатувати, що банківське іпотечне кредитування на поточному етапі стабілізувало частку іпотеки в загальному обсязі кредитування та динаміку іпотечних кредитів. Збільшення обсягів можливо лише за умов суттєвих змін господарського середовища: збільшення активів банків, збільшення платоспроможного клієнтського попиту, зменшення сукупних ризиків, покращання інституційної архітектури та ділового клімату на фінансовому ринку.

На нашу думку, активізувати ринок іпотеки (як нове житлове будівництво, так й операції з нерухомістю на вторинному ринку) можливо лише за умов упровадження та подальшого розвитку механізмів іпотечного фінансування (рефінансування). Під іпотечним фінансуванням ми розуміємо сукупність процесів, що забезпечують повторне довгострокове фінансування іпотечного кредитування, тобто рух фінансових ресурсів від кінцевих інвесторів до іпотечних позичальників із метою оптимізації іпотечного кредитування та забезпечення ліквідності іпотечного кредитора.

Фактично іпотечне фінансування становить сукупність методів створення й використання середньо- та довгострокових фондів фінансових ресурсів для кредитування під заставу нерухомості, що передбачає наявність відповідних методичних, організаційних і правових положень та заходів, що визначають процес мобілізації та використання фінансових ресурсів і перетворення іпотечних активів у ліквідні цінні папери й інші активи.

Необхідно зазначити, що фінансування (рефінансування) фактично не створює додаткових коштів, лише здійснює їх перерозподіл у межах різних сегментів фінансового ринку. За допомогою іпотечного рефінансування відбувається акумуляція коштів із грошового ринку (у випадку індивідуального

інвестування фізичними та юридичними особами через депозитні продукти фінансових установ) та ринку капіталів (у випадку інституційного інвестування коштів недержавних пенсійних фондів, страхових компаній, інститутів спільного інвестування, трастових фондів) за використання іпотечних інструментів і перетворення даних фінансових ресурсів у довгострокові інвестиції в нерухоме майно через іпотечне кредитування (рис. 3.1).

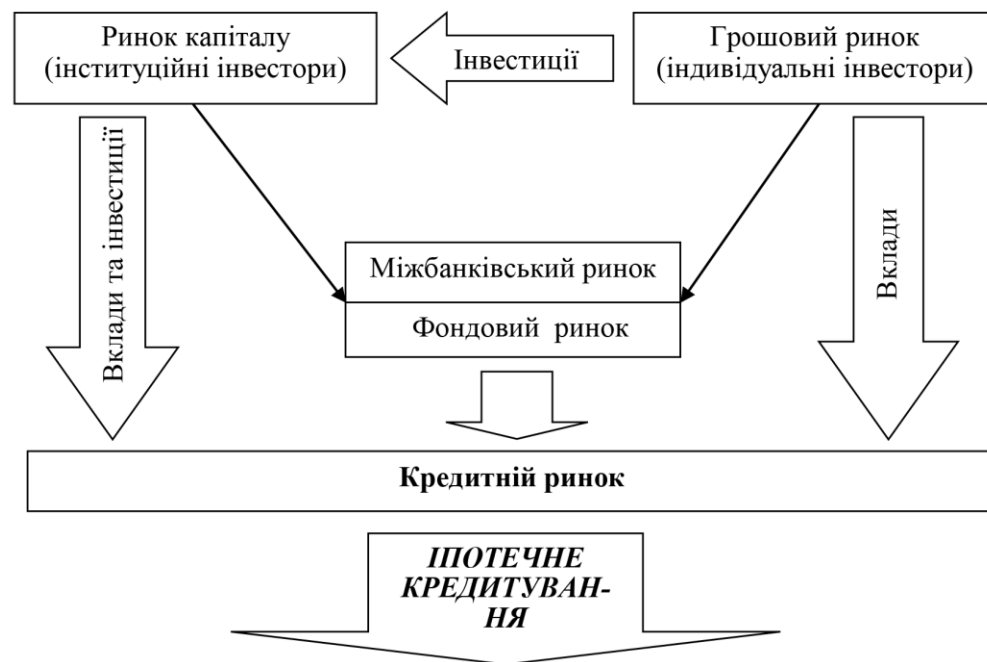


Рис. 3.1. Схема фінансових потоків на макrorівні за іпотечного рефінансування [78, с. 499]

Щодо сфери житлового будівництва, зокрема стосовно механізмів його фінансування, останнім часом, було розроблено низку законодавчих актів та постанов, які спрямовані на врегулювання стосунків між учасниками будівництва, захист їх прав.

Згідно із Законом України «Про інвестиційну діяльність» (ст. 4), інвестування та фінансування об'єктів житлового будівництва з використанням недержавних коштів, залучених від фізичних та юридичних осіб, у тому числі в управління, може

здійснюватися винятково через фонди фінансування будівництва (ФФБ), фонди операцій із нерухомістю (ФОН), інститути спільного інвестування (ІСІ), а також шляхом емісії цільових облігацій підприємств, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передачі об'єкту (частини об'єкту) житлового будівництва [20].

Отже, згідно із Законом України «Про інвестиційну діяльність», суб'єктами системи фінансування є: управителі (фінансова компанія, що діє в інтересах довіритель щодо управління їх коштами), забудовники (замовник будівництва для спорудження об'єкту), страхові компанії, банки, емітенти цінних паперів (сертифікатів, акцій, облігацій) та довіритель або інвестори (власники цінних паперів).

Розглянемо діючі ринкові способи фінансування житлового будівництва, переваги та недоліки з огляду на інтереси учасників процесу будівництва.

Фонди фінансування будівництва бувають двох типів – А та Б. Метою створення ФФБ є отримання довірителями у власність житла. Для першого типу А характерним є те, що всі ризики недостатнього залучення коштів від довіритель (інвесторів) приймає на себе забудовник, який сам визначає всі споживчі характеристики об'єкту. Забудовник зобов'язаний своєчасно ввести об'єкт в експлуатацію незалежно від обсягу фінансування. ФФБ типу А створюють великі забудовники, такі як, наприклад, Київміськбуд, із метою акумулювання коштів для фінансування будівництва.

У другому типу Б управитель самостійно визначає споживчі властивості об'єкту, приймає на себе ризик щодо нестачі фінансування будівництва. Забудовник бере на себе зобов'язання дотримуватися вимог управителя щодо споживчих властивостей об'єкта, здійснювати будівництво без порушення графіків, відповідно до проектної документації та в межах загальної вартості будівництва, погодженої з управителем. Управитель для виконання графіку фінансування будівництва може передати ризики нестачі залучених коштів у страхову компанію.

ФФБ типу Б створюють банки за наявності грошових ресурсів для отримання механізму реалізації будівництва.

Залучення коштів від довіритель для інвестування будівництва через ФФБ (А, Б), згідно із Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [24], можливе тільки після повного завершення проектних робіт та отримання позитивного висновку комплексної державної експертизи проектної документації. Тобто забудовник самостійно фінансує проектно-пошукові роботи (погодження проектної документації, відведення земельної ділянки та ін.). Потім він має змогу відшкодувати збитки після вдалого залучення коштів інвесторів.

Право власності на об'єкт інвестування (квартиру) переходить до довірителя (інвестора) після здавання будинку в експлуатацію забудовником та державної реєстрації права власності.

Фонд операцій з нерухомістю. Метою його створення є отримання доходу власниками сертифікатів цього ФОН, у тому числі шляхом участі спільного інвестора ФОН у фонді фінансування будівництва. Тобто цей спосіб інвестування не є механізмом отримання конкретної нерухомості для інвестора.

Управитель ФОН має право здійснювати такі операції: передача в платне користування третім особам, продаж, здійснення інших операцій за законом. Управитель ФОН інвестує кошти, залучені від продажу сертифікатів ФОН, в операції з нерухомістю, отримує дохід від цих операцій та розподіляє отриманий дохід між власниками сертифікатів ФОН.

Або в разі функціонування системи ФОНФФБ, управитель системи ФОН-ФФБ інвестує залучені від операцій із нерухомістю та продажу сертифікатів кошти виключно у будівництво об'єктів інвестування шляхом участі у ФФБ, управителем якого він є. Доход власниками сертифікатів отримується в цьому разі від операцій із нерухомістю, що збудована за допомогою ФФБ.

На жаль, цей спосіб здійснення операцій з іпотекою не отримав розповсюдження.

Загалом, у чинному законодавстві щодо регулювання діяльності посередників на ринку житлового будівництва (передусім Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном під час будівництва житла та операціях із нерухомістю») існують певні суперечки, що заважають ефективному розвитку іпотечних відносин.

Договірні конструкції, передбачені Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю», є досить проблематичними і часом нездійсненними. Крім того, інтереси фізичних і юридичних осіб, що вкладають гроші в будівництво, виявляються незахищеними. Повернення переданих коштів нічим не забезпечене, як не забезпечені й своєчасне будівництво, й передача об'єктів нерухомості. Закон спрямований, головним чином, на захист інтересів фінансових установ і банків, які, виконуючи лише роль посередників, виявляються в привілейованому становищі. Це дає змогу за будь-якого результату справи залишитися у виграші. Більше того, участь у житловому будівництві таких проміжних ланок, як управителі, у тій формі, що пропонується Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю», лише породжує додаткові витрати вкладників, нестабільність відносин і ризикованість усього механізму будівлі житла, замість того, щоб гарантувати права населення, забезпечуючи його доступним житлом через залучення коштів населення за допомогою недержавних фондів.

Запровадження механізмів інвестування будівництва через ФФБ призвело до подальшого зростання цін на житло за рахунок додаткових витрат та виникнення проблеми з формуванням обігових коштів будівельних організацій. Також це створило передумови для витіснення більшості забудовників із ринку будівництва та монополізації галузі фінансово-інвестиційними холдингами [59]. Все це не

сприяє активізації фінансування житлового будівництва та розвитку іпотечного ринку.

Інститут спільного інвестування – це корпоративний або пайовий фонд, що є формою колективного інвестування, за якого засоби учасників об'єднуються і інвестуються управляючою компанією (компанія з управління активами – КУА) в різні активи (нерухомість, цінні папери тощо) з метою отримання доходу інвесторами. Діяльність ІСІ регулюється Законом «Про інститути спільного інвестування» [21].

Всі учасники фондів мають однакові права незалежно від розміру вкладень. При цьому ризики діляться між усіма інвесторами і знижуються завдяки диверсифікації інвестиційного портфеля. Поки кошти знаходяться у фонді, вони не підлягають оподаткуванню, що дає змогу реінвестувати отриманий прибуток. Для інвестора здійснення інвестицій через фонди менш ризиковане, ніж самостійне інвестування, наприклад за допомогою купівлі облігацій будівельної компанії, оскільки засобами фонду управляють професіонали, над діяльністю яких здійснюється державний контроль (пруденціальний нагляд) і завдяки диверсифікації інвестиційного портфеля.

Для будівельної компанії залучення фінансування через ІСІ має низку переваг: прозорість і легітимність процесу залучення інвестицій; спрощення процедури залучення грошових коштів (робота з одним контрагентом-інвестором); в особі КУА будівельна компанія отримує не просто партнера, а й фінансового консультанта, який допомагає вирішити процедурні питання, пов'язані із залученням зовнішнього фінансування.

Однак значною проблемою розвитку фінансування через ІСІ є невисокі прибутки населення для здійснення інвестицій, відсутність підтримки з боку держави та обмежена можливість контролю діяльності фінансового інституту в інтересах інвестора [32, с. 142].

Емісія цільових облігацій. Привабливим інструментом фінансування будівництва житлової нерухомості є цільові облігації. Механізм випуску як цільових, так і процентних облігацій чітко регламентується ДКЦПФР. Процедурна частина забезпечується професійними учасниками ринку цінних паперів. Перевагою облігації є оптимізація оподаткування в рамках чинного законодавства. Так, кошти, отримані від інвесторів шляхом емісії облігацій, не включаються у валовий прибуток, витрати на випуск облігацій і на виплату відсотків включаються у валові витрати емітента. До того ж операції з цінними паперами не є об'єктом оподаткування ПДВ. Цільові будівельні облігації не передбачають процентного доходу і не залежать від цінових коливань на ринку. Купуючи цільові облігації, інвестор отримує право через обумовлений термін обміняти цінний папір на право власності на житло. Потрібний для отримання квартири пакет цінних паперів забудовники дозволяють накопичувати поступово.

Основною перевагою купівлі новобудови через цільові облігації є ретельна перевірка будівельної компанії-збудовника, всіх дозвільних документів на будівництво і землю Нацкомісією по цінних паперах і фондовому ринку. Водночас контроль самого будівництва і виконання зобов'язань по цільових облігаціях уже не відноситься до її повноважень.

Згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», цільова облігація надає її власнику право на отримання товару [25]. Однак абстрактний квадратний метр ще неіснуючого житла не є товаром, оскільки метр – це просто одиниця виміру, тому придбання облігацій не гарантує отримання обраної квартири. Інвесторам, що бажають закріпити за собою конкретну квартиру, забудовники пропонують договори бронювання квартири, за які стягують додаткові комісійні. Однак це ще одна правова колізія. Зобов'язання забудовника надати квартиру прописані у двох різних документах – проспекті емісії облігацій та договорі бронювання.

Ще одна особливість облігаційної схеми – забудовники у своїх проспектах емісій зазначають, що обміняти облігації на квартиру можна лише протягом кількох місяців. Якщо у зазначений термін інвестор не пред'явить облігації до погашення, забудовник звільняється від будь-яких зобов'язань. Також законодавством ніяк не врегульована ситуація, яка може виникнути по закінченні терміну обігу і погашення облігацій до моменту прийняття об'єкта в експлуатацію. Згідно із законодавством, емітент-будівельник має право, але не зобов'язаний викуповувати в інвестора облігації до закінчення терміну їх обігу. Це означає, що продати облігації можна лише іншому інвестору, заплативши при цьому комісійні зберігачу цінних паперів за зміну в реєстрі власників. У разі проблемного об'єкта це буде майже неможливо.

Житлова іпотека є загальноприйнятим у світовій практиці фінансово-кредитним інструментом стимулювання попиту на житло. Чинні в Україні механізми фінансування житлового будівництва мають як позитивні, так і негативні сторони для всіх учасників. Деякі з них не можуть розглядатись як прямий спосіб забезпечення житлом інвесторів через те, що є інструментом отримання грошового прибутку, а не доступного житла.

Сучасна сфера житлового будівництва регулюється значною кількістю законодавчих актів, які є досить розрізненими та суперечливими. Вони намагаються регулювати окремі аспекти, тоді як ситуація на вітчизняному ринку житла потребує розробки комплексного механізму вирішення проблем галузі, що зумовлюють стагнацію житлової іпотеки, таких як:

- відсутність довгих грошей у національній валюті – депозитні ресурси комерційних банків, які є фактично єдиними первинними іпотечними кредитами, переважно короткострокові;

- відсутність ефективного ліквідного фондового ринку, що робить неможливим організацію вторинного ринку іпотечних позик із метою їх рефінансування державною або приватними іпотечними установами;

– недостатній державний контроль та відсутність гарантій за виконанням інвестиційних договорів та монополізація галузі житлового будівництва інвестиційними холдингами, що знищує конкуренцію, призводять до необґрунтованого зростання цін на житло;

– зниження реальних доходів населення, яке призводить до зменшення платоспроможного попиту на ринку, змушує забудовників орієнтуватися на заможного споживача, що, своєю чергою, звужує ліквідність іпотечного ринку;

– відсутність доступної ціни ресурсів комерційних банків, відсоткові ставки за іпотечними кредитами є високими, що вимагає наявності високих доходів у потенційних позичальників;

– недостатній рівень технічного забезпечення процесу іпотечного фінансування: суперечливі законодавчі норми регулювання відносин фінансування будівництва; нечітка процедура звернення стягнення; відсутність єдиного реєстру реєстрації майнових прав на нерухоме майно; відсутність єдиного електронного кадастру землі тощо.

Для подальшого розвитку житлового іпотечного фінансування є такі шляхи:

1. Провести ревізію та вдосконалення законодавства, що регулює іпотечні відносини як на первинному, так і на вторинному ринку. Розглянути доцільність упровадження інших, ніж комерційні банки та ФФБ-ФОН, інститутів первинного іпотечного фінансування, наприклад будівельно-ощадні каси, ощадно-будівельні кооперативи тощо. До таких інститутів надходять ресурси, але оскільки вони за своєю природою не призначені для отримання прибутку, це дасть змогу залучати дешеві ресурси для фінансування житлового будівництва.

2. Вдосконалювати та підвищувати ефективність функціонування інститутів фондового ринку, оскільки іпотека в частині залучення коштів, рефінансування виданих кредитів, наявності вторинного ринку іпотечних інструментів не може існувати без потужних учасників фінансового ринку, які здатні ефективно перерозподіляти фінансові ресурси, перетворювати заощадження в інвестиції.

Обидва напрями проблем потребують посиленого державного регулювання всіх сфер, пов'язаних із житловим іпотечним фінансуванням, розвитку нормативно-правової бази, розробки дієвої стратегії розвитку житлового іпотечного фінансування.

3.2. Підходи до оцінки рівня ефективності інвестування житлової нерухомості через фонди фінансування будівництва

В процесі фінансування житлової нерухомості інвестор є головним отримувачем вигоди, а тому для упередження ризиків інвестування необхідно проводити попередню оцінку його матеріальних втрат або набутків. Процедура оцінки ефективності інвестиційних вкладень на ринку житлової нерухомості потребує чітко сформованого підходу, який враховує особливості фінансового механізму – фонд фінансування будівництва (ФФБ) та різнобічні цілі, що реалізує фінансова послуга – отримання прибутку або збереження реальної вартості житла.

Проте в сучасних економічних реаліях недостатньо розробленим питанням залишається процедура визначення вигоди інвестора, що вкладає в житло через один з популярних фінансових механізмів – ФФБ. Тому спробуємо розробити підходу до оцінки рівня ефективності інвестування житлової нерухомості через ФФБ для інвестора.

Фінансова послуга здійснюється на ринку житлової нерухомості з метою отримання прибутку та/або збереження реальної вартості фінансових активів. Фінансово-кредитні механізми, що реалізують надання фінансової послуги обмежені переліком, який зазначений в Законах України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» та «Про інвестиційну діяльність». Одним з популярних механізмів надання фінансової послуги в Україні є фонд фінансування будівництва (ФФБ), застосування якого дає змогу інвестору отримати вигоду, враховуючи витратну складову фінансової операції.

Оцінка вартісної складової функціонування механізму дає змогу визначити доцільність здійснення операції загалом та вибору об'єкта зокрема. Таким чином, для оцінки рівня ефективності процесу фінансування в житло необхідно сформулювати підхід, що визначає привабливість вкладень інвестора.

У сучасній літературі підходом вважається напрям досягнення мети, що дає змогу визначити якісний або відносний показник. У разі підходу до оцінки рівня ефективності автором враховано дохідну та / або витратну насиченість фінансової операції, відповідно до яких визначають ставку доходності. Підхід щодо визначення рівня ефективності інвестування в житлову нерухомість наведено на рис. 3.2.

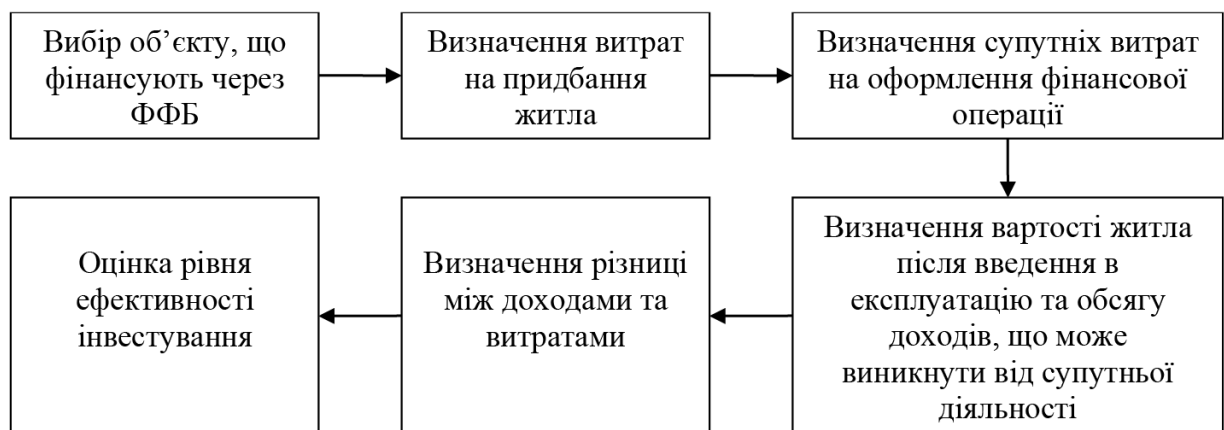


Рис. 3.2. Підхід до оцінки рівня ефективності інвестування житлової нерухомості [16, с. 33]

Як видно на рис. 3.2, коли об'єкт інвестування – житло, доходом є майбутня вартість житла, тобто кінцева вартість квартири в новобудові після її введення в експлуатацію. А витрати за операціями з нерухомістю реалізуються в контексті визначення ринкової вартості житла і тих витрат, які необхідні, щоб здійснити операцію (супутні витрати).

Отже, формування прибутку для інвестора відбувається шляхом визначення різниці між покупкою в недобудованому комплексі та перепродажем її після

закінчення будівництва. Обсяг вигоди інвестора включає в себе його витрати та доходи, які змінюються залежно від мети фінансової послуги (рис. 3.3).

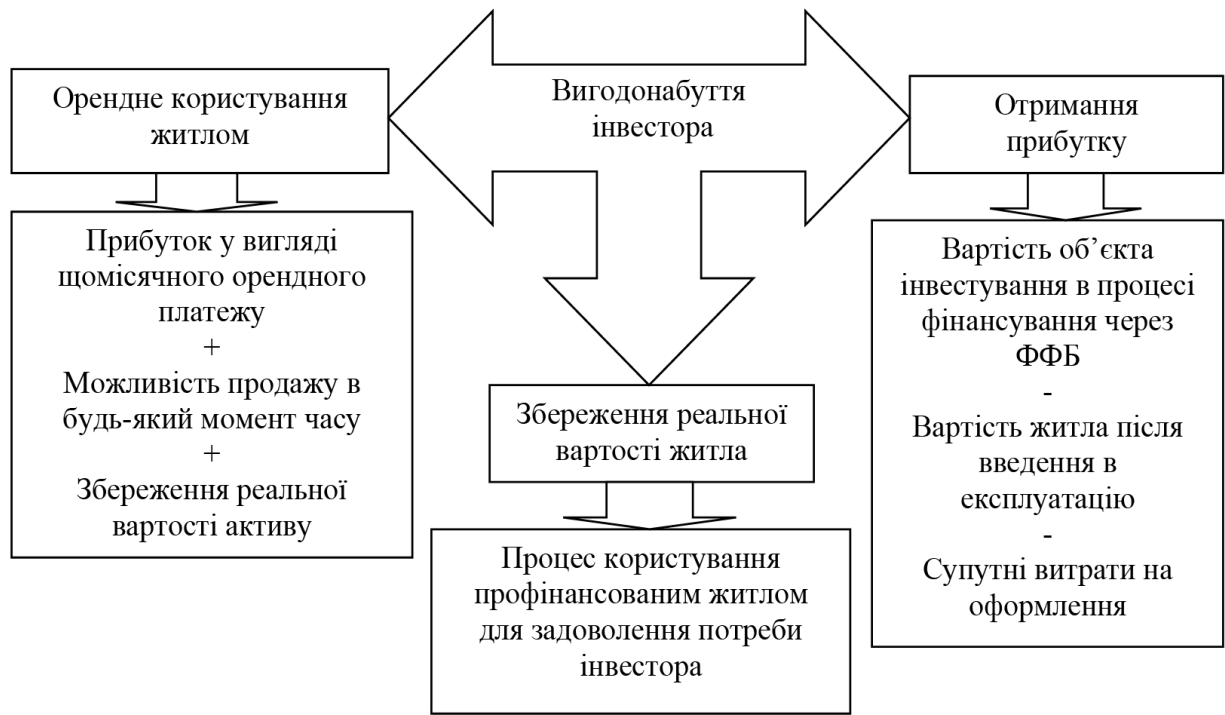


Рис. 3.3. Процес вигодонабуття інвестором за витратною складовою вибору об'єкта інвестування [16, с. 34]

На рис. 3.3 представлено процес вигодонабуття інвестором відповідно до цілей, що включає фінансова послуга на ринку житлової нерухомості. Результат у вигляді збереження реальної вартості житла спрямований на забезпечення потреби інвестора у цьому активі, що є економічно ліквідним на теперішній час та дає змогу інвестувати, уникаючи ризиків втрати вкладених коштів.

Процес отримання прибутку відповідає балансовому розумінню результативності. Але існує вигодонабуття, що поєднує в собі дві мети, які реалізуються в процесі надання фінансової послуги. Це орендне користування придбаної квартири, яке дає змогу і отримувати щомісячний платіж, і зберегти реальну вартість житла.

Загалом етап вигодонабуття має представлений вигляд, але сутнісне наповнення цього процесу ширше. Розмір різниці, що є еквівалентом отриманого прибутку, складає від 10% до 20%, але об'єктивно, тобто з точки зору реальної сфери обслуговування, прибуток залишається невизначеним, бо розміри витрат не означені в розмірі цих відсотків. Отже, чітко сформований підхід дає змогу проінформувати інвестора про ефективність його вкладень.

За підходом першими етапами, що мають безпосереднє відношення до рівня ефективності, є визначення обов'язкових витрат та супутніх.

Обов'язкові витрати – це витрати, що пов'язані з оплатою послуг за тарифами ФФБ. Супутні витрати – витрати, що пов'язані з наданням додаткових послуг ФФБ (зміна власника сертифіката, поновлення сертифіката про участь у ФФБ після втрати) та оформленням документів на власність. Середня величина таких витрат складає 5% від вартості об'єкта інвестування, визначення якої є наступним етапом підходу.

Для визначення наявного вартісного результату за фінансовою операцією проведено аналіз 9 об'єктів інвестування, що розміщені в пропозиції ФФБ м. Тернополя, а саме взято однокімнатні квартири, забудовником яких є ТОВ «Тербуд».

Спочатку розраховано прибуток інвестора, що обрав фінансування житла через ФФБ за метою отримання прибутку, враховуючи той факт, що механізм фінансових послуг для здійснення операцій на ринку житлової нерухомості через ФФБ допускає платну зміну володаря сертифіката ФФБ на користь третьої особи у розмірі 2% від вартості вимірної одиниці (m^2). Якщо інвестор фінансує нерухомість з метою її перепродажу, логічним є шлях переуступки права власності покупцю на етапі технічних умов механізму, що є найбільш наближеною процедурою до оформлення документів (табл. 3.1).

Як видно з табл. 3.1, витрати на процес купівлі-продажу квартири взагалі не мають значення для прибутковості інвестора, а розмір прибутку максимально

виросте до 10% від суми вкладень. Також перевагою такої процедури є невиплата зайвих податків, які фактично зменшують прибуток інвестора.

Таблиця 3.1

Прибуток інвестора за першим варіантом вигодонабуття інвестора

Об'єкт інвестування	Вартість об'єкта в недобудованому будинку з урахуванням одноразового платежу ФФБ, грн.	Вартість вимірної одиниці (м ²), грн.	Розмір змін права власності сертифіката ФФБ, грн.	Вартість житла після введення в експлуатацію, грн.	Прибуток інвестора, грн.
1	2	3	4 = 3 x 2	5	5 - (2 + 4)
№1	614 536	14 800	296	740 000	125 168
№2	519 750	12 500	250	620 000	100 000
№3	837 805	19 900	398	1 000 000	161 797
№4	1 005 631,5	18 850	377	1 200 000	193 991,5
№5	641 704	15 200	304	770 000	127 992
№6	843 000	20 000	400	1 010 000	166 600
№7	484 440	12 000	240	580 000	95 320
№8	648 600	16 000	320	780 000	131 080
№9	603 300	15 000	300	720 000	116 400

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності ТОВ «Тербуд»

Ще одним варіантом результативності за механізмом фінансових послуг на ринку житлової нерухомості є збереження реальної вартості житла. Цей варіант дає змогу інвестору задовольнити власну потребу в житлі або зберегти вкладені грошові кошти від ризиків втрати цінності їх через певний проміжок часу.

Нині грошове знецінення є актуальним питанням українських інвесторів всіх галузей. Згідно з даними Держкомстатистики, що представляє Міністерство фінансів України, лише за останні три роки національна валюта знецінилась на 23% [Індекс].

Припущено, що інвестор, який планує профінансувати житлове будівництво, цього не здійснить, тоді ці грошові кошти можуть змінити свою фактичну вартість, хоча номінально вона залишається незмінною. Розмір втрат у такому випадку представлено в табл. 3.2.

Розмір грошових інфляційних втрат інвестора

Грошові кошти, грн.	Інфляційні зміни, грн.	Втрати коштів, грн.
1	2	3 = (1) - (2)
611 536	470 882,72	140 653,28
516 750	397 897,5	118 852,5
834 805	642 799,85	192 005,15
1 002 631,5	772 026,255	230 605,245
638 704	491 802,08	146 901,92
840 000	646 800	193 200
481 440	370 708,8	110 731,2
645 600	497 112	148 488
600 300	462 231	138 069

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності ТОВ «Тербуд»

Як показано в табл. 3.2, грошові кошти знецінені на 23%, що знайшло своє вираження в грошовій формі, а саме у суттєвому розмірі втрат. Інвестор, що прагне збереження власних доходів, повинен інвестувати кошти в прибуткові активи. Через те, що один з оптимальних шляхів інвестування – це житлова нерухомість, визначено, що втрати, які представлені в табл. 3.2, в разі здійснення операції перетворюються на доходи, які інвестор зберігає.

Вигоди, що притаманні житловим активам, не лише зберігають вартість у вигляді вкладених коштів інвестором, але й мають можливість підвищити ціну з часом. За останні три роки ситуація на ринку житлової нерухомості досить стабільна. Зміни, які на ньому відбуваються, виражені незначним здешевленням або подорожчанням в межах 1% [16, с. 35]. У будь-якому разі житло є стабільним активом, який за змін курсів іноземної валюти, наприклад, що дуже актуально в сучасній економіці, буде утримувати вартість або підвищувати її. Можливість зберегти вартість житла дає переваги інвестору, що фінансує житло з цією метою.

Два визначені варіанти вигодонабуття інвестора в процесі здійснення операцій на ринку житлової нерухомості дають змогу оцінити матеріальні переваги фінансової послуги, що надається. До того ж дві основні цілі, які ці варіанти

реалізують, допомагають інвестору вибрати ФФБ як спосіб фінансування, а вигоди, що він отримає, збільшують надійність ринку та його забезпеченість стабільними пропозиціями.

Хоча в структуру фінансової послуги закладено досягнення однієї з двох цілей, ще однією можливою метою є поєднання двох цілей водночас – орендне користування житлом. Орендне користування житлом (рис. 3.3) має переваги двох попередніх варіантів – збереження реальної вартості житла та можливість його продажу в будь-який момент часу за вигідних для інвестора умов. Але цей варіант має не лише той прибуток, який зазначався в табл. 1, але й додатковий прибуток у вигляді щомісячного платежу інвестору. Оцінка вигод за цією метою розрахована в табл. 3.3.

Таблиця 3.3

Прибуток інвестора за умов орендного користування житлом та продажу

Об'єкт інвестування	Вартість об'єкта в новобудові з урахуванням додаткових витрат за ФФБ, грн.	Ремонтні витрати (з нотаріями), грн.	Дохід інвестора за п'ять років від оренди житла, грн.	Витрати на оформлення договору продажу, грн.	Вартість житла після введення в експлуатацію, грн.	Прибуток інвестора, грн.
1	2	3	4	5	6	7 = 6 - (2 + 3 + 4 + 5)
№1	626 766,72	150 040	134 600,43	15 000	740 000	82 793,71
№2	530 085	150 040	134 600,43	15 000	620 000	59 475,43
№3	854 501,1	300 060	201 901,33	15 000	1 000 000	32 340,23
№4	1 025 684,13	300 060	201 901,33	15 000	1 200 000	61 157,2
№5	654 478,08	150 040	134 600,43	15 000	770 000	85 082,35
№6	859 800	300 060	201 901,33	15 000	1 010 000	37 041,33
№7	494 068,8	150 040	134 600,43	15 000	580 000	55 491,63
№8	661 512	150 040	134 600,43	15 000	780 000	88 048,43
№9	615 306	300 060	201 901,33	15 000	720 000	-8 464,67

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності ТОВ «Гербуд»

У табл. 3.3 розраховано прибуток інвестора, якщо він реалізує житло після п'яти років орендного користування. Як видно з табл. 3, за вісьмома з дев'яти

новобудованих квартир інвестор отримає прибуток. Лише за об'єктом №9 інвестор отримає збитковий результат, але розмір втрат складе 0,01% від обсягу інвестицій.

Для визначення пріоритету між вигодонабуттям за різними цілями розраховано рівень ефективності, який подано у табл. 3.4, де представлено порівняння обсягів прибутку від продажу після введення житла в експлуатацію і продажу після п'ятирічної оренди. Процес порівняння представлений у вигляді різниці між двома прибутками за метою «отримання прибутку» та прибутком інвестора за метою «орендне користування».

Таблиця 3.4

Прибуток за різними цілями вигодонабуття інвестором

Об'єкт інвестування	Прибуток інвестора за метою 1, грн.	Прибуток інвестора, скоригований за метою 1, грн.	Прибуток інвестора за метою 3, грн.	Різниця 1 (абсолютне відхилення), грн.	Різниця 2 (абсолютне відхилення), грн.
1	2	3	4	2 - 4	3 - 4
№1	79 887,2	125 168	82 793,71	-2 906,51	42 374,29
№2	59 412,5	100 000	59 475,43	-62,93	40 524,57
№3	105 454,75	161 797	32 340,23	73 114,52	129 456,77
№4	129 236,925	193 991,5	61 157,2	68 079,725	132 834,3
№5	81 360,8	127 992	85 082,35	-3 721,55	42 909,65
№6	110 000	166 600	37 041,33	72 958,67	129 558,67
№7	56 488	95 320	55 491,63	996,37	39 828,37
№8	84 120	131 080	88 048,43	-3 928,43	43 031,57
№9	71 685	116 400	-8 464,67	80 149,67	124 864,67

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності ТОВ «Гербуд»

Такий розрахунок дає змогу оцінити загальну доцільність процесу фінансування через ФФБ та прийняти остаточне рішення інвестором щодо ефективності вибору об'єкта інвестування житла та всієї фінансової операції. Обсяг прибутку свідчить про вигідність фінансування новобудівель з різними за вартістю об'єктами, що дає можливість вибору інвестору індивідуального плану для інвестування.

Згідно з результатами, що отримані в табл. 3.4, варіант вигодонабуття, що передбачає п'ятирічну оренду, перевищує прибутковість варіанту продажу після введення в експлуатацію лише за житлом, вартість якого відповідає економ-класу (№1, №2, №5, №7, №8) і у випадку реалізації за офіційним договором. Для житлової нерухомості бізнес-класу (№3, №4, №6, №9) подібна альтернатива не є ефективною. Обсяг прибутку не відповідає інвестиційному навантаженню фінансової операції. Більш того, для отримання такого прибутку інвестору необхідно чекати п'ять років. Орендне користування житлом більше 5 років як варіант підвищення розміру вигоди є ризиковим в сучасних нестабільних економічних умовах ведення бізнесу.

Дійсно прибутковим варіантом отримання вигоди є зміна власника сертифікату про участь у ФФБ до отримання права власності на житло. Такий продаж квартири є найбільш вигідним за витратами, а тому і обсяг прибутку більший за всі інші варіанти отримання вигоди. Зміна власника фінансового активу дійсна для житла як економ-класу, так і бізнес-класу. Щоб надати загальну оцінку рівня ефективності фінансових операцій за представленим підходом, визначили відносний рівень співвідношення вартості житла й обсягу вигоди для інвесторів (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

Рівень співвідношення вартості житла і прибутку інвестора

Об'єкт інвестування	Вартість об'єкта в новобудові з урахуванням додаткових витрат за ФФБ та витрат на продаж, грн.	Прибуток інвестора, скоригований а метою 1, грн.	Відносний показник залежності (ефективна процентна ставка), %
1	2	3	4 = 2 / 3
№1	626 766,72	125 168	19,97
№2	530 085	100 000	18,86
№3	854 501,1	161 797	18,93
№4	1 025 684,13	193 991,5	18,91
№5	654 478,08	127 992	19,56
№6	859 800	166 600	19,38
№7	494 068,8	9 5320	19,29
№8	661 512	131 080	19,82
№9	615 306	116 400	18,92

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності ТОВ «Гербуд»

Як показано в табл. 3.5, залежність прибутку за будь-яким обраним інвестором об'єктом знаходиться в межах 20% (від 18,86% до 19,97%). Такий результат дає змогу інвестору, що бажає отримати прибуток від здійснення операції на ринку житлової нерухомості, обрати варіант реалізації через механізм ФФБ з певною часткою впевненості, що він отримає прибуток у розмірі 20% від вартості житла та всіх витрат, що є супутніми під час надання фінансової послуги.

Отримана залежність формує матеріальну вигоду інвестора від операції на ринку житлової нерухомості. Підхід до оцінки рівня ефективності інвестування в житло, що опирається на витратну складову, є важливим, бо відсутність матеріальної забезпеченості інвестора поступається естетичним характеристикам житла, його територіальному розташуванню тощо. Підхід до інвестування будівництва дає змогу оцінити матеріальну базу інвестора та спонукати його до співпраці з ФФБ отриманням прибутку у 20% прибутку або збереження реальної вартості грошових коштів та житла. Будь-який інвестор залежно від обраної вигоди має можливість реалізувати стратегічні плани на ринку житлової нерухомості.

3.3. Тенденції та ефективність використання цільових облігацій на ринку нерухомості України

Існуючі в національному законодавстві обмеження фактично визначають можливість реалізації лише двох стратегій інвестування на ринку нерухомості України з використанням цінних паперів: безпосередню (через купівлю цільових облігацій) та опосередковану (через використання трансформаційних послуг інститутів спільного інвестування та купівлю сертифікатів ФОН (Фонди операцій з нерухомості)).

В таких умовах об'єктивно виникає питання про ефективність як на рівні наведених стратегій, так і на рівні використання різних фінансових інструментів. Зважаючи на суттєву різницю в економічній та правовій природі прямої та

опосередкованої стратегії, вважаємо за необхідне здійснити їх окремий аналіз з наступною порівняльною характеристикою.

Зазначимо, що на мікрорівні ефективність використання цінних паперів для інвестицій на ринку нерухомості полягає у такому:

- по-перше, відповідність цілям інвестування та суб'єктивним уявленням про параметри інвестиційного процесу конкретного економічного агента;
- по-друге, рівень захисту інвестицій та прав інвесторів як на рівні об'єкту нерухомості, так і на рівні цінних паперів;
- по-третє, ефективність впливу на розвиток ринку нерухомості використання різних видів цінних паперів;
- по-четверте, адекватність цілям фінансової політики емітента на мікрорівні та сприяння залученню фінансування з позицій усього ринку нерухомості.

Потрібно підкреслити окремі параметри цільових облігацій, які визначають їхні інвестиційні характеристики:

1. Номінал – визначає бар'єри інвестора для участі в інвестиційному процесі на ринку нерухомості. Чим нижчим є номінал, тим більша кількість інвесторів може їх придбати. Опосередковано розмір номіналу засвідчує коло потенційних покупців облігацій, на які орієнтується емітент. У цьому контексті варто зазначити, що переважна більшість підприємств (80%) використовують серійність цінних паперів для встановлення різних номіналів. Така варіативність пов'язана з різними характеристиками об'єктів нерухомості, які є об'єктом цільових облігацій – для квартир передбачено низькі номінали, тоді як для обслуговуючих приміщень, машиномісць (паркомісць) – значний номінал (який, як правило, відповідає вартості відповідного об'єкту нерухомості).

2. З аналогічних позицій необхідно розглядати процес встановлення базової одиниці товару. Якщо для емісій, що відбулися у 2006 році, такою одиницею була лише певна площа об'єкта нерухомості, то випуски, що відбулися у 2012-2014 рр.,

передбачали у цій якості і площу житлового приміщення, і цілісний об'єкт нерухомості нежитлового призначення.

3. Прослідковується повне ігнорування емітентами ціноутворюючої функції ринку цінних паперів – проспекти емісії містять застереження, що під час первинного розміщення цільові облигації продаються первинному власникові за ціною, що не є меншою за номінал (хоча окремі емітенти визначили можливість зростання ціни).

В загальному, можна зробити висновок, що вітчизняні підприємства намагаються у своїй емісійній стратегії на ринку облигацій використати базові характеристики цінних паперів – їхні стандартність та серійність – ігноруючи при цьому інші параметри, зокрема ліквідність.

Встановлення емітентами таких умов проведення операцій на вторинному ринку, засвідчує, що на даному етапі розвитку цільові облигації не забезпечують реалізації усієї повноти прав між емітентом та покупцем в інвестиційному процесі на ринку нерухомості: по-перше, у частині закріплення за інвестором конкретної квартири в житловому об'єкті – більшість випусків передбачають укладання додаткової угоди резервування квартири, що, зрозуміло, збільшує трансакційні витрати та зменшує дохідність інвестицій; по-друге, через необхідність продажу на вторинному ринку тільки лотами, які відповідають кількості квадратних метрів, що адекватна конкретній квартирі.

З нашої точки зору, дискримінаційні норми у першу чергу впливають на зниження ліквідності цільових облигацій. Такий підхід необхідно розглянути як з позицій емітента, так і з позицій інвестора:

– *для інвестора* зниження ліквідності впливає на інвестиційну привабливість цільових облигацій порівняно з іншими потенційними інструментами інвестування;

– *з погляду емітента*, повне ігнорування ліквідності на певному етапі є вигідним, оскільки не дає можливості ринку оцінювати як ефективність діяльності самого підприємства, так і справедливу вартість його фінансових інструментів.

Окрім того, зниження ліквідності фактично перетворює цільові облігації на неринкові цінні папери, що є вигідним для емітента, оскільки інвестор не має можливості вийти з інвестиції. За умов невпинного зростання ринку більшість емітентів перспективно оцінювали своє майбутнє і могли ігнорувати певні інтереси інвестора.

Варто зазначити, що як ринок корпоративних облігацій України взагалі, так і ринок цільових облігацій зокрема характеризуються значними диспропорціями у частині процедури розміщення цінних паперів. По-перше, це стосується тривалості встановлених термінів розміщення; по-друге, використання переваг андеррайтингу. Підкреслимо, що використання послуг андеррайтерів стало відмінною рисою вітчизняного ринку облігацій – на інших сегментах ринку цінних паперів послуги з андеррайтингу фактично не представлені.

У контексті оцінки інвестиційних якостей саме цільових облігацій представляє інтерес процедура їх погашення, адже на цьому етапі задовольняються головні майнові права інвестора, відповідно до яких він набуває права власності на об'єкт нерухомості.

Оптимальна схема процедури погашення цільових облігацій виглядає таким чином (рис. 3.4).

З рис. 3.4 можна зробити висновки, що процедура погашення цільових облігацій впливає на інвестиційні якості у такому розрізі:

- через терміни погашення (оскільки у емітента виникають можливості варіювати час виконання своїх зобов'язань – погашення цільових облігацій);
- через відповідність/невідповідність нерухомості заявленим під час розміщення параметрам за фізичними обсягами та урегулювання відносин;
- у випадку порушення інвестором термінів пред'явлення до погашення облігацій (реалізація права на об'єкт нерухомості чи отримання грошового еквіваленту);

– у контексті можливості дострокового погашення облігацій (ініціатор оферти та процедура її проведення, обставини, які можуть призвести до вимоги інвестора щодо оферти).

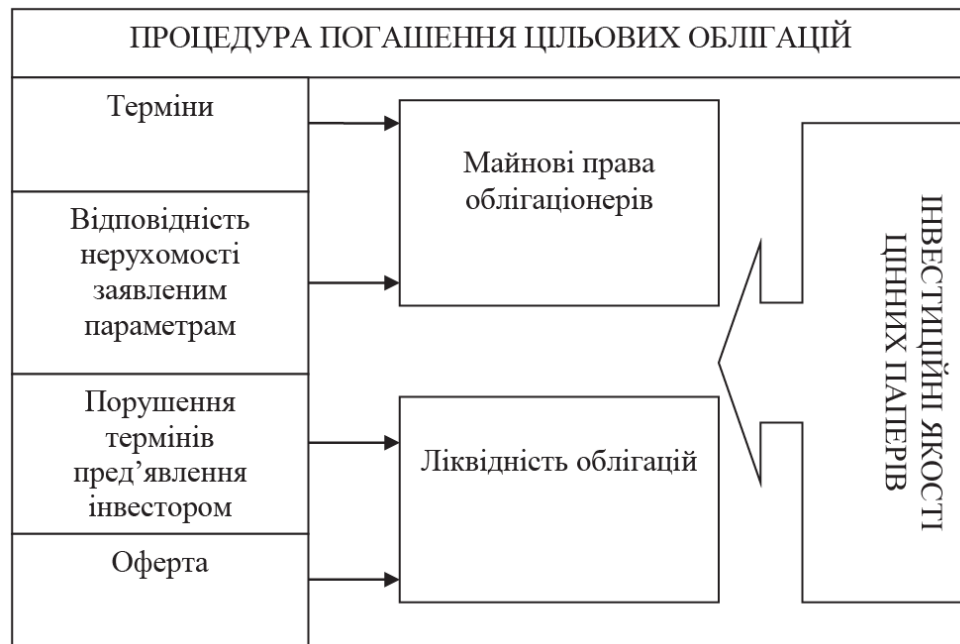


Рис. 3.4. Система оцінки процедури погашення цільових облігацій [13, с. 655]

Інвестиційна привабливість цільових облігацій на ринку нерухомості багато в чому визначається фінансово-господарським станом емітента. Зауважимо, що хоча у сучасній економічній науці існує достатньо багато фундаментальних концепцій його оцінки, їх використання для підприємств, що випустили цільові облігації потребує певного коригування, з врахування специфіки таких цінних паперів. На нашу думку, оптимальна схема аналізу емітентів цільових облігацій виглядає таким чином (рис. 3.5).

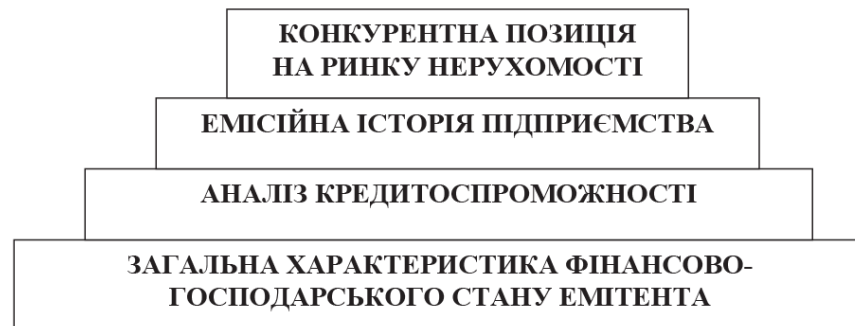


Рис. 3.5. Послідовність аналізу емітентів цільових облігацій [13, с. 656]

Отже, базисом для дослідження емітента цільових облігацій є характеристика, яка дається на основі загальноприйнятих методик фінансового аналізу. Проте отриманий результат коригується з врахуванням результатів аналізу кредитоспроможності емітента, його емісійної історії та конкурентної позиції на ринку нерухомості (яка характеризує можливості забезпечення процесу будівництва). На нашу думку, в контексті загальної характеристики фінансово-господарського стану емітента цільових облігацій насамперед необхідно звернути увагу на такі показники: по-перше, структури капіталу (в площині оцінки ризиків невиконання зобов'язань); по-друге, прибутковості (в площині оцінки ефективності управління).

У контексті аналізу зазначеного питання зауважимо, що чинна процедура оприлюднення інформації про попередні випуски облігацій не враховує специфіку цільових цінних паперів, оскільки передбачає існування вимог щодо змісту тільки в площині цінних паперів, залишаючи поза увагою інформацію, яка дає можливість оцінити параметри об'єктів нерухомості, площа яких є базовим товаром.

Зазначена проблема ускладнюється тим, що існують досить лояльні до емітента вимоги у питанні оприлюднення інформації про його конкурентну позицію на ринку нерухомості.

У цілому можна зробити висновок, що в Україні практично відсутні ефективні обмеження для емітентів цільових облігацій, що потенційно може призвести до дефолтів та появи недобудованих об'єктів.

Якщо розглянути об'єкти нерухомості, площа яких використовується в якості базового товару, то головним параметром для неї є ціна. Формально, виходячи з обсягу залучених фінансових ресурсів під час емісії цільових облігацій та характеристик об'єктів нерухомості, можна розрахувати вартість квадратного метра нерухомості для інвестора, який опосередковано купує їх через придбання цінних паперів.

Підсумовуючи практику використання цільових облігацій у процесі інвестиційної діяльності на ринку нерухомості, можна зазначити, що:

1. Більшість емітентів використовували досить стандартні схеми випуску цільових облігацій, в основі яких домінуючою є думка про невпинне зростання цін на нерухомість в Україні. Відповідно, більшість параметрів встановлюються виходячи із передумов емітента й ігнорують при цьому бажання інвесторів.

2. На сучасному етапі свого розвитку цільові облігації об'єктивно не можуть забезпечити реалізацію усього спектра економічних і правових взаємин між емітентом та інвестором, що викликає необхідність укладання додаткових цивільно-правових угод між контрагентами.

3. В Україні на законодавчому рівні відсутні пруденційні механізми регулювання діяльності емітентів цільових облігацій, насамперед у частині ефективних обмежень на розміри випуску цінних паперів та інформаційної складової діяльності учасників ринку нерухомості.

4. У контексті переваг використання цінних паперів в інвестиціях на ринку нерухомості підприємства найкраще використовують стандартність та серійність сек'юритизованих фінансових інструментів, тоді як ліквідність повністю ігнорується.

Усе вищезазначене свідчить про часткове використання потенціалу цільових облігацій на ринку нерухомості України, необхідність реформування нормативно-правової бази та перегляду емісійних та інвестиційних стратегій учасників ринку.

Висновки до розділу 3

До однієї з пріоритетних технологій раціонального використання наявних ресурсів у світовій практиці господарювання належить іпотечне кредитування, яке є суттєвим фактором економічного і соціального розвитку суспільства. Однак, через різні умови використання іпотеки, ефективність кредитування під заставу нерухомості з метою нарощення капіталу не відповідає економічному потенціалу, що закладений в ній. Головна проблема сьогодні полягає у відсутності загальної концепції іпотечного кредитування як механізму використання ресурсів і системного підходу при дослідженні факторів, які впливають на ефективність роботи іпотечного механізму.

Сьогодні в Україні гостро стоїть проблема дослідження іпотечного кредитування як інструменту розширення виробничого капіталу. Умови сьогодення вимагають наукового обґрунтування поняття іпотеки як механізму руху ресурсів та ефективного використання і розвитку нерухомості.

Для подальшого розвитку житлового іпотечного фінансування є такі шляхи: 1) розглянути доцільність упровадження інших, ніж комерційні банки та ФФБ-ФОН, інститутів первинного іпотечного фінансування, наприклад будівельно-ощадні каси, ощадно-будівельні кооперативи тощо; 2) вдосконалювати та підвищувати ефективність функціонування інститутів фондового ринку, оскільки іпотека в частині залучення коштів, рефінансування виданих кредитів, наявності вторинного ринку іпотечних інструментів не може існувати без потужних учасників фінансового ринку, які здатні ефективно перерозподіляти фінансові ресурси, перетворювати заощадження в інвестиції.

В процесі фінансування житлової нерухомості інвестор є головним отримувачем вигоди, а тому для упередження ризиків інвестування необхідно проводити попередню оцінку його матеріальних втрат або набутків. Процедура оцінки ефективності інвестиційних вкладень на ринку житлової нерухомості потребує чітко сформованого підходу, який враховує особливості фінансового механізму – фонд фінансування будівництва (ФФБ) та різнобічні цілі, що реалізує фінансова послуга – отримання прибутку та / або збереження реальної вартості житла.

ВИСНОВКИ

Ринок нерухомості в Україні останнє десятиліття розвивається досить активно. Інвестиції спрямовуються в нерухомість на первинному та вторинному ринках, що являють собою реальні активи. Грошові заощадження населення використовуються як довгострокові вкладення в об'єкти нерухомості, з подальшою передачею частини таких активів в оренду. Відбувається зростання інвестицій як засобу збереження наявних грошових коштів та забезпечується одна з першочергових задач – захищеності населення, тобто потреба у житлі. Відбувається зміни у структурі інвестицій в активи на ринку серед юридичних та фізичних осіб. Змінюється місце і роль держави як регулятора та стимулятора на ринку нерухомості.

Інвестиційна нерухомість інтегрована в складну багаторівневу економіко-правову систему, де функціонують механізми фінансування, оподаткування, іпотечного кредитування, інституційно-правової регламентації та життєзабезпечення, а відносини всіх прямих та опосередкованих суб'єктів санкціоновано специфікацією прав власності та імперативними вимогами держави.

До властивостей, які притаманні об'єктам інвестиційної нерухомості, слід віднести: активи протягом тривалого періоду часу не втрачають вартості; існує можливість збільшення ринкової ціни на ці активи в зв'язку із коливаннями на діючому ринку, без понесення будь-яких витрат; унікальність – кожен об'єкт нерухомості неповторний (щодо фізичних характеристик, а також і щодо інвестиційних інтересів); залежність від функціонування ринку нерухомості в регіоні (нееластичність пропозиції); необхідність професійного управління такими активами (наявність проблем в управлінні зумовлені необхідністю відповідного юридичного і економічного управління, оскільки ефективність вкладень в об'єкти інвестиційної нерухомості в значній мірі залежатиме від професійності прийнятих щодо таких об'єктів рішень); вплив інфляційних процесів тощо.

Здійснювати групування об'єктів інвестиційної нерухомості потрібно за такими класифікаційними ознаками: групами, способом надходження, соціально-економічним призначенням, галуззю використання, належністю, метою утримання, правовим визнанням, методом оцінювання, джерелами фінансування, терміном утримання, місцем розташування, вартістю, площею. Вважаємо, що дослідження об'єкта в межах запропонованих характеристик розширить інформаційну базу щодо його економічних, функціональних, соціальних та інші властивості. Ця пропозиція позитивно вплине на ефективність управління інвестиційною нерухомістю через наявність належно організованого її аналітичного обліку.

Інвестування в нерухомість – це придбання конкретного об'єкту нерухомості або житлових інвестиційних інструментів з метою отримання прибутку. Будь-який об'єкт нерухомості в ринковій системі з розвинутою економікою і сформованим ринком – це не тільки стабільний актив, але і нерухомість, що приносить дохід.

Рішення, які стосуються структури фінансування інвестицій в нерухомість, повинні прийматися в такий спосіб, щоб забезпечити найнижчі середньозважені витрати капіталу.

Аналітична робота на підприємстві повинна бути побудована таким чином, щоб максимально відповідати потребам управління на всіх етапах її здійснення, а також бути вразливою на зміни пріоритетних цілей та забезпечувати реалізацію прийнятих рішень, що відповідають стратегії розвитку підприємства. З урахуванням цього запропоновано та схематично відображено порядок забезпечення аналітичного процесу на підприємстві.

Питання аналізу об'єктів інвестиційної нерухомості є мало дослідженими. У дипломній наведено коло питань, які потребують вивчення та описана методика їх оцінки, зокрема це аналіз ефективності придбання об'єктів інвестиційної нерухомості; проведення об'єктивної оцінки господарських операцій, здійснюваних суб'єктом господарювання щодо утримання та ефективності використання об'єктів таких активів підприємствами у господарській діяльності, а

також пошук потенційних резервів, які б забезпечили підвищення таких показників; дослідження стану та структури утримуваних об'єктів інвестиційної нерухомості; виявлення впливу окремих факторів при обчисленні кількісних та якісних показників, що реалізується у побудові факторних моделей; узагальнення інформації, отриманої внаслідок здійснення аналітичних процедур та використання її для прийняття раціональних, економічно обґрунтованих управлінських рішень.

Для раціонального управління та ефективного залучення об'єктів інвестиційної нерухомості у господарську діяльність необхідно здійснювати оцінку їх наявності, структури, руху, технічного стану, вікового складу та повноти використання із застосуванням відповідної системи аналітичних показників, що характеризують забезпеченість об'єктами інвестиційної нерухомості. Слід проводити також аналіз джерел фінансування придбаних об'єктів інвестиційної нерухомості; аналіз об'єктів інвестиційної нерухомості за терміном експлуатації; обчислення коефіцієнту оновлення інвестиційної нерухомості, який характеризуватиме співвідношення обсягів введених в дію об'єктів інвестиційної нерухомості у % за звітний період часу (місяць, квартал, рік) до вартості утримуваних на підприємстві активів.

До однієї з пріоритетних технологій раціонального використання наявних ресурсів у світовій практиці господарювання належить іпотечне кредитування, яке є суттєвим фактором економічного і соціального розвитку суспільства. Однак, через різні умови використання іпотеки, ефективність кредитування під заставу нерухомості з метою нарощення капіталу не відповідає економічному потенціалу, що закладений в ній. Головна проблема сьогодні полягає у відсутності загальної концепції іпотечного кредитування як механізму використання ресурсів і системного підходу при дослідженні факторів, які впливають на ефективність роботи іпотечного механізму.

Сьогодні в Україні гостро стоїть проблема дослідження іпотечного кредитування як інструменту розширення виробничого капіталу. Умови сьогодення

вимагають наукового обґрунтування поняття іпотеки як механізму руху ресурсів та ефективного використання і розвитку нерухомості.

Для подальшого розвитку житлового іпотечного фінансування є такі шляхи: 1) розглянути доцільність упровадження інших, ніж комерційні банки та ФФБ-ФОН, інститутів первинного іпотечного фінансування, наприклад будівельно-ощадні каси, ощадно-будівельні кооперативи тощо; 2) вдосконалювати та підвищувати ефективність функціонування інститутів фондового ринку, оскільки іпотека в частині залучення коштів, рефінансування виданих кредитів, наявності вторинного ринку іпотечних інструментів не може існувати без потужних учасників фінансового ринку, які здатні ефективно перерозподіляти фінансові ресурси, перетворювати заощадження в інвестиції.

В процесі фінансування житлової нерухомості інвестор є головним отримувачем вигоди, а тому для упередження ризиків інвестування необхідно проводити попередню оцінку його матеріальних втрат або набутків. Процедура оцінки ефективності інвестиційних вкладень на ринку житлової нерухомості потребує чітко сформованого підходу, який враховує особливості фінансового механізму – фонд фінансування будівництва (ФФБ) та різнобічні цілі, що реалізує фінансова послуга – отримання прибутку та / або збереження реальної вартості житла.

Сучасна сфера будівництва регулюється значною кількістю законодавчих актів, які є досить розрізненими та суперечливими. Вони намагаються регулювати окремі аспекти, тоді як ситуація на вітчизняному ринку нерухомості потребує розробки комплексного механізму вирішення проблем галузі, таких як:

– відсутність довгих грошей у національній валюті – депозитні ресурси комерційних банків, які є фактично єдиними первинними іпотечними кредитами, переважно короткострокові;

– відсутність ефективного ліквідного фондового ринку, що робить неможливим організацію вторинного ринку іпотечних позик із метою їх рефінансування державною або приватними іпотечними установами;

– недостатній державний контроль та відсутність гарантій за виконанням інвестиційних договорів та монополізація галузі житлового будівництва інвестиційними холдингами, що знищує конкуренцію, призводять до необґрунтованого зростання цін на житло;

– зниження реальних доходів населення, яке призводить до зменшення платоспроможного попиту на ринку, змушує забудовників орієнтуватися на заможного споживача, що, своєю чергою, звужує ліквідність іпотечного ринку;

– відсутність доступної ціни ресурсів комерційних банків, відсоткові ставки за іпотечними кредитами є високими, що вимагає наявності високих доходів у потенційних позичальників;

– недостатній рівень технічного забезпечення процесу іпотечного фінансування: суперечливі законодавчі норми регулювання відносин фінансування будівництва; нечітка процедура звернення стягнення; відсутність єдиного реєстру реєстрації майнових прав на нерухоме майно; відсутність єдиного електронного кадастру землі тощо.

Для подальшого розвитку фінансування в об'єкти нерухомості є такі шляхи:

1. Провести ревізію та вдосконалення законодавства, що регулює іпотечні відносини як на первинному, так і на вторинному ринку. Розглянути доцільність упровадження інших, ніж комерційні банки та ФФБ-ФОН, інститутів первинного іпотечного фінансування, наприклад будівельно-ощадні каси, ощадно-будівельні кооперативи тощо. До таких інститутів надходять ресурси, але оскільки вони за своєю природою не призначені для отримання прибутку, це дасть змогу залучати дешеві ресурси для фінансування житлового будівництва.

2. Вдосконалювати та підвищувати ефективність функціонування інститутів фондового ринку, оскільки іпотека в частині залучення коштів, рефінансування

виданих кредитів, наявності вторинного ринку іпотечних інструментів не може існувати без потужних учасників фінансового ринку, які здатні ефективно перерозподіляти фінансові ресурси, перетворювати заощадження в інвестиції.

Обидва напрями проблем потребують посиленого державного регулювання всіх сфер, пов'язаних із фінансуванням об'єктів нерухомості, розвитку нормативно-правової бази, розробки дієвої стратегії розвитку інвестування та фінансування на ринку нерухомості України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бенько І. Аналіз ефективності використання основних засобів у медичних установах / І. Бенько, С. Сисюк // Економічний аналіз. – 2011. – № 8. – Ч. 1. – С. 254–257.
2. Богуцька Л.Т. Економічна сутність та класифікація об'єктів інвестиційної нерухомості / Л.Т. Богуцька // Вісник Львівської комерційної академії. – 2011. – Вип. 35. – С. 45–49.
3. Богуцька Л.Т. Ідентифікація та оцінка об'єктів, утримуваних з метою передачі в оренду: вітчизняний та зарубіжний досвід / Л.Т. Богуцька // Вісник Сумського НАУ. – 2011. – Вип. 6/1 (48). – С. 18–22.
4. Богуцька Л.Т. Аналітична оцінка ефективності утримання та використання об'єктів інвестиційної нерухомості суб'єктами господарювання / Л.Т. Богуцька // Економічні науки. Сер. : Облік і фінанси. – 2012. – Вип. 9(1). – С. 79–86.
5. Бондар М.І. Інвестиційна діяльність: методика та організація обліку і контролю : монографія / М.І. Бондар. – К. : КНЕУ, 2008. – 256 с.
6. Бутинець Т.А. Основні засоби: точка зору економіста / Т.А. Бутинець // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. – 2012. – Вип. 2 (23). – С. 22–36.
7. Варпаева И.А. Инвестиции в недвижимость: учет и раскрытие информации в отчетности по российским и международным стандартам / И.А. Варпаева // Международный бухгалтерский учет. – 2011. – № 2. – С. 3–12.
8. Вахрин П.И. Инвестиции : [учебн.] / П.И. Вахрин, А.С. Нешитой. – М. : Дашков и К, 2005. – С.12–13.
9. Вахрушина М.А. Проблемы первоначальной оценки инвестиционной недвижимости: сравнительный анализ принципов МСФО и РПБУ) /

- М.А. Вахрушина, О.А. Бородин // Международный учет. – 2012. – № 23. – С. 2–12.
10. Верхоглядова Н.І. Сутність і місце нерухомості в системі ринкових відносин / Н.І. Верхоглядова, О.Ю. Щеглова // Механізм регулювання економіки. – 2011 – № 3. – С. 197–205.
 11. Внукова Н.М. Збалансований підхід інвестора до вибору об'єкта житлової нерухомості / Н.М. Внукова, Д.О. Давиденко // Економіка розвитку. – 2017. – № 1. – С. 24–31.
 12. Вознюк М.А. Сучасні особливості інвестування сфери житлового будівництва / М.А. Вознюк, М.С. Садов'як // Соціально–економічні проблеми сучасного періоду України. – 2016. – Вип. 2. – С. 57–60.
 13. Головень О.О. Тенденції та ефективність використання цільових облігацій на ринку нерухомості України / О.О. Головень // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2015. – Випуск 7. – С. 354–357.
 14. Гриценко О.А. Економічні основи права нерухомої власності. / О.А. Гриценко // Економічна теорія та право, 2016. – №1 (24) 2016. – С. 46–55.
 15. Давиденко Д.О. Формування процедури надання фінансової послуги на ринку житлової нерухомості Д.О. Давиденко // Молодий вчений. – 2016. – № 11. – С. 579–583.
 16. Давиденко Д.О. Підхід до оцінки рівня ефективності інвестування житлової нерухомості через фонди фінансування будівництва / Д.О. Давиденко // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство. – 2017. – Вип. 11. – С. 33–37.
 17. Давидюк Т.В. Взаємозв'язок понять «Інвестиційна діяльність» та «Інвестиційна нерухомість» у системі бухгалтерського обліку / Т.В. Давидюк, О.І. Міронова // Вісник Запорізького національного університету. Економічні науки. – 2013. – № 2. – С. 111–116.

18. Доценко-Білоус Н. Цільові облигації: особливості перевтілення / Н. Доценко-Білоус // Бухгалтерія (додаток до газети «Бизнес»). – 2011. – № 32. – С. 55–57.
19. Економічний аналіз : [навч. посіб.] / [М.А. Болюх, В.З. Бурчевський, М.І. Горбаток та ін.] ; за ред. акад. НАНУ, проф. М.Г. Чумаченка. – [2-ге вид., перер. і доп.]. – К. : КНЕУ, 2003. – 556 с.
20. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 р. № 1560–ХІІ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1560-12/page>.
21. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 р. № 5080–VІ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
22. Закон України «Про іпотеку» від 05.06.2003 р. № 898–ІV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/898-15>.
23. Закон України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» від 19.06.2003 р. № 979–ІV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/979-15>.
24. Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях із нерухомістю» від 19.06.2003 р. № 978–ІV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/978-15/page>.
25. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 20.09.2015 р. № 3480–15 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
26. Запорожець С.В. Методи фінансування інвестиційних проектів шляхом використання іпотечних продуктів / С.В. Запорожець // Фінансовий простір. – 2012. – № 43 (8). – С. 32–37.

27. Захарін С. Інвестиційна забезпечення відтворення основних фондів / С. Захарін // Економіка України . – 2007. – № 5 – С. 43–51.
28. Инвестиции : [учеб. пособ.] / [Г.П. Подшиваленко, Н.И. Лахметкина, М.В. Макарова и др.]. – 3-е изд., перер. и доп. – М. : КНОРУС, 2006. – 200 с.
29. Індекс інфляції в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://index.minfin.com.ua/index/infl>.
30. Ковтун О.В. Капітальні інвестиції в нерухомість в Україні: сучасний стан та тенденції розвитку / О.В. Ковтун // Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія : Економіка і менеджмент. – 2014. – Вип. 4. – С. 11–14.
31. Костюкевич О.І. Механізм та методи іпотечного рефінансування / О.І. Костюкевич // Інвестиції: практика та досвід. – 2010. – № 3 – С. 45–49.
32. Котова В.М. Інститути спільного інвестування: функції та перспективи розвитку в Україні / В.М. Котова // Економічний простір. – 2011. – № 53. – С. 138–143.
33. Кравченко О.Г. Інвестиційна нерухомість: проблеми визнання, класифікації та оцінки / О.Г. Кравченко // Матеріали Всеукр. наук.–метод. конф. з міжнарод. участю [Удосконалення обліку, аудиту і аналізу в контексті євроінтеграції], (Севастополь, 12–15 трав. 2009 р.) – Севастополь: В–во СевНТУ, 2009. – С. 44–47.
34. Крупка Я.Д. Облік інвестицій : монографія / Я.Д. Крупка. – Тернопіль : Економічна думка, 2001. – 302 с.
35. Крупка Я.Д. Про нормативно-правове регулювання обліку інвестиційної діяльності підприємств / Я.Д. Крупка // Бухгалтерський облік і аудит. – 2009. – № 3. – С. 22–29.
36. Кузьмін Д.Л. Основні засоби і основні фонди: порівняльний аспект / Д.Л. Кузьмін // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. – 2012. – Вип. 2 (23). – С. 148–155.

37. Лазаришина І.Д. Економічний аналіз в Україні: історія, методологія, практика : монографія / І.Д. Лазаришина. – Рівне : НУВГП, 2005. – 369 с.
38. Лісна І. Інвестиційна нерухомість: ті ж основні засоби, але на інший лад / І. Лісна // Все про бухгалтерський облік. – 2014. – № 2 (139). – С. 4–8.
39. Лукашова І.А. Інвестиційна нерухомість, інвестиційні активи як учетні категорії / І.А. Лукашова, Е.М. Головащенко // Економіка, підприємство і право, 2015 – №5 – С. 215–228.
40. Майорова Т. В. Аналіз інвестиційних проектів у нових умовах господарювання / Т.В. Майорова // Інвестиції : практика та досвід. – 2011. – № 9. – С. 7–9.
41. Малолєпши П. Фінансування у процесі інвестування в нерухомість [Електронний ресурс] / П. Малолєпши // Режим доступу : http://archive.nbuv.gov.ua/portal/natural/vnulp/logistyka/2009_649/46.pdf.
42. Маркус Я.І. Посібник з оцінки бізнесу в Україні / [за ред. Я.І. Маркуса]. – К. : Міленіум, 2002. – 320 с.
43. Мертенс А.В. Інвестиції: курс лекцій по сучасній фінансовій теорії / А.В. Мертенс. – К. : Київське інвестиційне агентство, 1997. – 418 с.
44. Мних Є.В. Економічний аналіз : [підручник] / Є.В. Мних. – [вид. 2-ге, перер. та доп.]. – К. : Центр навчальної літератури, 2005. – 472 с.
45. Моніторинг ринку офісної нерухомості : монографія / А.А. Азарян; Донецький нац. ун–т ім. М. Туган–Барановського. Донецьк : Вебер, 2008. –100 с.
46. Науменко Е. Економічна сутність інвестиційних активів, їх класифікація і значення / Е. Науменко // Галицький економічний вісник. – Тернопіль : ТДТУ. – 2014. – № 4. – С. 26–30.
47. Неміш Ю. Поняття «основні засоби» у сучасних наукових дослідженнях / Ю. Неміш // Аграрна економіка. – 2012. – Т. 5, № 3–4. –С. 181–187.
48. Ніколаєв В.П. Сучасна система знань з економіки та управління будівельними об'єктами / В.П. Ніколаєв, Т.В. Ніколаєва // Будівельне виробництво :

- міжвідомчий науково–технічний збірник – К. : НДІБВ, 2014. – № 56. – С. 89–92.
49. Ніколаєва Т.В. Нерухоме майно як комплексний об’єкт власності, інвестицій та вартості / Т.В. Ніколаєва // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2015. – № 2(2). – С. 154–158.
50. Ніколаєва Т.В. Управління інвестиціями у комунальні об’єкти на засадах аналізу вартості життєвого циклу / Т.В. Ніколаєва, В.В. Медведовський // Коммунальное хозяйство городов : науч.–техн. зб. – Київ : Техніка, 2011. – Вип. 100. – С. 45–53.
51. Олійник О.В. Підходи до організації економічного аналізу в межах різних організаційних структур суб’єктів господарювання / О.В. Олійник // Вісник Хмельн. нац. ун–ту. – 2010. – № 4, Т. 1. – С. 17–21.
52. Оценка стоимости недвижимости / [С.В. Грибовский, Е.Н. Иванова, Д.С. Львов и др.]. – М. : ИНТЕРРЕКЛАМА, 2003. – 704 с.
53. Оцінка та управління нерухомістю: навчальний посібник / [В.Р. Кучеренко, М.А. Заєць, О.В. Захарченко, Н.В. Сментина, В.О. Улибіна]. – Одеса: Видавництво ТОВ «Лерадрук», 2013. – 272 с.
54. Павлов К.В. Уніфіковані підходи до класифікації об’єктів нерухомості / К.В. Павлов // Глобальні та національні проблеми економіки, 2017 – № 17 – С. 390–394.
55. Пазинич В.І. Оцінка об’єктів нерухомості : [навч. посіб.] / В.І. Пазинич, Л.А. Свистун – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 434 с.
56. Паливода К.В. Капітальні інвестиції (на прикладі житлового будівництва в Україні) / К.В. Паливода. – К. : Знання, 2009. – 711 с.
57. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 14 «Оренда» // Все про бухгалтерський облік. – 2009. – № 10. – С. 65–71.
58. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 32 «Інвестиційна нерухомість»: Наказ Міністерства фінансів України від 16 липня 2007 року № 779 /

- Міністерство фінансів України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0823-07>
59. Рибак А.І. Аналіз механізмів фінансування будівельних проектів в галузі житлового будівництва. Ринковий механізм фінансування / А.І. Рибак, І.Б. Азарова // Управління розвитком складних систем. – 2014. – Вип. 18. – С. 88–97.
 60. Романів С. Методичні особливості аналізу використання основних засобів на підприємстві / С. Романів, Н. Івануса // Економічний аналіз. – 2008. – Випуск 2 (18). – С. 279–281.
 61. Сальникова Т.В. Удосконалення механізму фінансового забезпечення житлового будівництва в Україні / Т.В. Сальникова // Вісник Донбаської державної машинобудівної академії. – 2016. – № 3. – С. 159–164.
 62. Сердюк А.В. Перспективи відродження іпотечного кредитування будівництва житла в Україні / А.В. Сердюк, І.А. Ребікова // Сучасні технології, матеріали і конструкції в будівництві : науково–технічний збірник. – Вінниця : УніверсумВінниця, 2011. – С. 116 – 120.
 63. Сисой Ю.В. Удосконалення методів оцінки ефективності діяльності підприємства на основі взаємозв'язків між фінансовими індикаторами / Ю.В. Сисой // Економіка та стратегія розвитку підприємств : [колективна монографія] ; за заг. ред. д.е.н., професора В. К. Данилка. – Житомир : ЖДТУ, 2010. – 284 с.
 64. Скоробогата Л.В. Облікові моделі операцій з нерухомістю / Л.В. Скоробогата // Вісник Національного університету "Львівська політехніка, 2012 – № 721. – С. 226–231.
 65. Слободян О.А. Ризик у діяльності інститутів спільного інвестування / О.А. Слободян // Вісник Вищої ради юстиції. – 2011. – № 3 (7). – С. 150–159.
 66. Сломчинська С.О. Класифікація інвестиційної нерухомості для потреб оцінки, обліку та управління / С.О. Сломчинська // Ефективна економіка. – 2018. – №

9. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=6549>
67. Смитюх А.В. Засоби інвестування у будівництво житла та реєстрація прав інвесторів на об'єкти інвестування / А.В. Смитюх // Ринкова економіка: сучасна теорія і практика управління. – 2014. – Т. 1, вип. 2. – С. 168–174.
68. Тенюх З. Факторний аналіз дохідності інвестиційної нерухомості основних засобів стратегічних підприємств державного сектора економіки України / З. Тенюх // Економічний аналіз. – 2011. – № 9, ч. 2 – С. 389–392.
69. Фридман Дж. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Фридман Дж., Ордуэй Н. [Пер. с англ.] – М. : Изд-во АНХ при Правительстве РФ «Дело ЛТД», 2005. – 376 с.
70. Харрисон Г. С. Оценка недвижимости / Г.С. Харрисон. [Пер. з англ.] – М. : РИО Мособлупрполиграфиздат, 1994. – 487 с.
71. Чернуха І.В. Механізми фінансування будівництва / І.В. Чернуха // Економічний вісник університету : зб. наук. пр. учених та аспірантів. – Переяслав–Хмельницький : П–ХДПУ, 2012 – Вип. 19/1. – С. 178 – 183.
72. Чижевская Л.В. Нормативное регулирование оценки инвестиционной недвижимости в бухгалтерском учете: национальный и международный уровни / Л.В. Чижевська // Международный бухгалтерский учет. – 2015. – No 17. – С. 36–45.
73. Чижевська Л.В. Методичні аспекти економічного аналізу операцій з інвестиційною нерухомістю [Електронний ресурс] / Л.В. Чижевська // Режим доступу : http://archive.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/vdnuet/econ/2011_3/Chizgev.pdf.
74. Шевчук В.Я. Основи інвестиційної діяльності / В.Я. Шевчук, П.С. Рогожин. – К. : Генеза, 1997. – 383 с.
75. Шиндель В.С. Іпотечне кредитування в Україні: сучасний стан та перспективи розвитку / В.С. Шиндель // Молодий вчений. – 2015. – № 1. – С. 97–100.

76. Штонденко К.В. Роль накопичувальних механізмів при фінансуванні об'єктів житлового будівництва / К.В. Штонденко // Бізнес Інформ. – 2014. – № 6. – С. 160–163.
77. Юркевич О.М. Особливості іпотечного житлового фінансування в Україні на сучасному етапі / О.М. Юркевич // Економіка і суспільство. – 2016. – № 3. – С. 497–503.
78. Юркевич О.М. Розвиток форм фінансування житлового будівництва в Україні / О.М. Юркевич // Інвестиції: практика та досвід. – 2017. – № 21. – С. 30–34.
79. Юхименко-Назарук І.А. Склад нерухомості: ідентифікація для цілей бухгалтерського обліку / І.А. Юхименко-Назарук // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. Економічні науки, 2011. – № 2 (20). – С. 491–497.
80. Dell'Isola A.J., Kirk S.J. Life cycle costing for facilities: economic analysis for owners and professionals in planning, programming, and real estate development: designing, specifying, and construction, maintenance, operations, and procurement. Reed Construction Data, 2003. 396 p.
81. Flanagan R., Jewell C., Norman G. Whole life appraisal for construction. Wiley and Sons, 2005. – 182 p.