

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Західноукраїнський національний університет
Навчально-науковий інститут інноватики, природокористування та
інфраструктури
Кафедра економічної експертизи та землевпорядкування

РОЗДОЛЬСЬКИЙ Максим Миколайович
Економічна експертиза та управління нерухомістю // Economic
expertise and real estate management

спеціальність: 051 - Економіка
освітньо-професійна програма - Експертна оцінка землі та нерухомого майна

Кваліфікаційна робота

Виконав студент групи
ЕОЗм-22 М. М. Роздольський

Науковий керівник:
к.т.н., доцент, А. О. Вітровий

Кваліфікаційну роботу допущено
до захисту:

«___» _____ 20___ р.

Завідувач кафедри

_____ Б. О. Язлюк

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ I ЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ РИНКОМ НЕРУХОМОСТІ	5
1.1. Поняття «нерухомість» і «ринок нерухомості»: еволюція, суть, структура та функції.	5
1.2. Нерухомість як об'єкт економічної експертизи, інвестування та управління	10
1.3. Економіко-правові механізми управління нерухомістю	26
Висновки до розділу 1	36
РОЗДІЛ II АНАЛІЗ УПРАВЛІННЯ НЕРУХОМІСТЮ ТА ЙОГО ЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ	37
2.1. Особливості вітчизняного управління нерухомістю	37
2.2. Економічні аспекти управління нерухомістю	43
2.3. Фінансування нерухомості як об'єкта управління	51
Висновки до розділу 2	60
РОЗДІЛ III РОЗРОБКА ТА РЕАЛІЗАЦІЯ СТРАТЕГІЙ УПРАВЛІННЯ НЕРУХОМІСТЮ	61
3.1. Управління інвестиціями на ринку нерухомості	61
3.2. Стратегія підвищення операційного прибутку від використання нерухомості	66
Висновки до розділу 3	74
ВИСНОВКИ	75
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	76

ВСТУП

Актуальність роботи. Ринок нерухомості в Україні являється важливою складовою в системі економічних відносин. Він являється механізмом, який встановлює ціни на нерухомість та регулює правові норми її використання та управління нею. Управління нерухомістю є дуже важливим механізмом регулювання ефективного функціонування як окремого бізнесу так і розвитку економіки в цілому. Нерухомість являється не тільки інвестиційним товаром та засобом виробництва, але й активом, який акумулює фінансові ресурси всім учасникам ринку нерухомості. Тому розвиток системи управління нерухомістю, яка забезпечує технічну експлуатацію нерухомості, досягнення балансу між потребами власників та затратами на її утримання, дозволяє підвищити ринкову вартість нерухомості, її капіталізацію та ліквідність є досить актуальним в сучасних умовах ринкової економіки.

Управління нерухомістю відносно нова галузь національної економіки, яка виникла одночасно з розвитком ринку нерухомості. В сучасних умовах власники нерухомості переважно самостійно здійсненню управління інвестиційною нерухомістю, лиш окремі функції управління передаються зовнішнім компаніям.

В останні часом вітчизняна та зарубіжна економічна наука приділяє значну увагу проблемі управління нерухомістю. Теоретичні засади управління інвестиційною нерухомістю, розробка стратегій управління, оцінка ефективності та ризиків управління нею, оцінка вартості нерухомості для інвестування і управління нею розглядаються багатьма зарубіжними та вітчизняними вченими: П. Бенедетто, М. Гоехардом, Р. Рутерфордом, Дж. Фрідманом, Г. Харрісоном, А. Асаул, М. Бруксом, П. Грабовим, С. Грибовським, Є. Тарасевичем та ін.

Метою дослідження є формування науково-теоретичних засад для проведення економічної експертизи нерухомості та використання її результатів для розробки ефективних стратегій управління нею.

Задачі дослідження. Для досягнення поставленої мети вирішувались наступні задачі:

- досліджено суть, структуру та функції ринку нерухомості в Україні;

- розглянуто економічні аспекти управління ринком нерухомості;
- проведено аналіз вітчизняного досвіду управління нерухомістю та його економічні аспекти;
- за допомогою сучасних методик економічної оцінки ефективності інвестицій в нерухомість було розроблено стратегію ефективного управління елеваторною нерухомістю.

Об'єкт дослідження – інвестиційна нерухомість.

Предмет дослідження – методика економічної експертизи інвестиційної нерухомості та розробка стратегій управління нею.

Методи дослідження: монографічний, статистико-економічний, метод аналізу і синтезу, методи оцінки ефективності інвестицій, імітаційне моделювання та інші.

Практична значущість роботи полягає в розробці та аналізі стратегії ефективного управління інвестиціями в складську нерухомість.

Обсяг та структура роботи. Магістерська робота складається із вступу, трьох розділів, висновків та пропозицій, списку використаних джерел. Зміст викладено на 80 сторінках основного тексту. Перелік посилань містить 63 джерела. Робота апробована на I Всеукраїнській науково-практичній конференції «Експертна оцінка землі та нерухомого майна: від теорії до практики».

РОЗДІЛ I

ЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ РИНКОМ НЕРУХОМОСТІ

1.1. Поняття «нерухомість» і «ринок нерухомості»: еволюція, суть, структура та функції

Нерухомість і безпосередньо ринок нерухомості являються об'єктом дослідження різними науковими сферами: економіка, право, будівельна справа та ін.

Історично склалося, що правові підходи до вивчення ринку нерухомості передують економічним. Поняття «нерухомість» зародилося ще в часи Римської імперії, юристи тих часів дійшли висновку, що необхідно все майно розділити на дві категорії: рухоме і нерухоме. Хоч сформульовані ними визначення були ще недосконалими, але в загальному вже відображали існуючу на той час дійсність. «Римське право нерухомістю вважало земельні ділянки, надра, землі та все, що створено чужою працею на землі власника. Земельна ділянка була головною (основною) нерухомою річчю. Все, що знаходилося на земельній ділянці, визнавалося природною або штучною частиною землі — *res soli*. Все, що було пов'язане із землею або фундаментально скріплене з її поверхнею, вважалося складовою земельної ділянки» [23]. Римляни також сформулювали основне правило для відчуження нерухомості "*superficies solo cedit* - зроблене над поверхнею слідує за поверхнею", вони також розробили різні класифікації майна, сформулювали цілий ряд речових прав та право власності [11]. Можна стверджувати, що створена римлянами система прав на нерухомість в подальшому стала базою для розробки сучасного законодавства в сфері нерухомості з урахуванням наявних історичних передумов.

Ринком нерухомості вважають сукупність правових, економічних, культурних відносин між суб'єктами даного ринку з метою створення, розподілу, обміну та застосування наявних корисних властивостей нерухомості, а також прав і зобов'язань по них.

Становлення сучасного українського ринку нерухомості розпочалося на початках 90-х років минулого століття. Перші законодавчі акти по приватизації, які були прийняті в 1991 р. нерухомість почала повертатися на ринок. Головним джерелом насичення ринку нерухомості стали «мала» та «велика» приватизації.

В кінці 90-х об'єкти нерухомості, які були спадщиною радянського періоду, завдяки даним приватизаціям перейшли до рук певних осіб. За звичай цими особами був трудовий колектив даного об'єкта приватизації. З подальшим розвитком ринкової економіки в нашій державі, нові власники об'єктів нерухомості не до кінця зрозуміли дію законів ринку нерухомості його обороти, що в подальшому негативно вплинуло на його формування.

Розвиток ринку нерухомості в Україні на початку 90-х років характеризувався значним дефіцитом якісних пропозицій, що спричинило його стихійне формування на первинному етапі. Відповідно до ефективної організації площ, також до проектування інженерних систем та приміщень дані об'єкти нерухомості як правило не відповідали своїм параметрам.

На кінець 90-х років ситуація на вітчизняному ринку нерухомості почала змінюватися на краще: на ринку появились іноземні інвестори та субпідрядники із значним досвідом створення об'єктів нерухомості, також появились великі вітчизняні девелопери. Дана тенденція продовжилася і в XXI столітті, через що Український ринок нерухомості ставав більш професійнішим. До позитивних моментів даного розвитку варто віднести можливість планування інвестицій в проєкти по створенню нерухомості та можливість управління ними.

Відзначимо, що на сучасному етапі вітчизняний ринок нерухомості відноситься до дефіцитного ринку, що розвивається. Для таких ринків характерною ознакою є зростання ціни та доходу в довгостроковому періоді, при чому темпи зростання ціни являються вищими ніж темпи зростання доходу.

Дана ситуація притаманна для періоду зростання економіки, тоді є значна потреба населення в житлі через низький рівень забезпечення житлом та недостатні обсяги житлового будівництва, через це виникає дефіцит житла на ринку. В Україні дана ситуація спостерігалася на протязі 1990 - 2000 років. Тоді відбулося становлення саме такого типу ринку через низьку забезпеченість населення житлом, що тягнулося ще з радянських часів, а також через значне зниження обсягу житлового будівництва.

З 2001 р. по 2008 р. відбувся частковий приріст житлового будівництва, обсяги введення в експлуатацію об'єктів нерухомості в середньому щорічно зростали на 11%.

В 2008 році, розпочалася фінансова криза, через що обсяги будівництва обвалилися на 40%. Але вже в 2011 році почалося відродження будівельної галузі і темпи приросту введення в експлуатацію об'єктів нерухомості склали 45%. Після такого сплеску ринок нерухомості почав повільне зростання, в середньому 2% в рік.

На думку відомого українського вченого, Давиденко Н. В. нерухомість перебуває в центрі економічних відносин, які виникають між суб'єктами через її купівлю - продаж, оренду, заставу, фінансування, інвестування в неї, реєстрацію прав власності на неї, оподаткування, спадковість та ін. Даний Ринок нерухомості на його думку «має важливе значення в забезпеченні ефективного функціонування всіх елементів економічної системи, а також у створенні оптимальних умов для розвитку інвестиційних процесів і забезпеченні економічного зростання» [4].

В сучасній англійській професійній термінології термін «нерухомість» має два визначення, які вживають виходячи з професійного контексту [31]: 1. Real Estate – в дослівному перекладі "реальний нерухомий об'єкт" (фізична субстанція); 2. Real Property - "реальна власність" (право власності на дану фізичну субстанцію). В міжнародній практиці фізичну нерухомість сприймаються як об'єкт, що складається з чотирьох складових [30]: 1. Земельні ділянки; 2. Об'єкти над ними; 3. Природні ресурси під ними; 4. Повітряний простір над ними.

Дж. Фрідман та Н. Ордуей автори підручника «Аналіз та оцінка нерухомості, що приносить дохід», зазначають що ринок нерухомості - це «певний набір механізмів, за допомогою яких передаються права на власність і пов'язані з нею інтереси, установлюються ціни і розподіляється простір між різними конкуруючими варіантами землекористування» [31].

Особливістю ринку нерухомості вважається: унікальність земельних ділянок на яких вона розташована; відносно низька ліквідність нерухомості порівняно з іншим товаром, висока ціна в порівнянні з фінансовими можливостями покупців, що потребує залучення кредиту; розбіжності по ціні через недостатню проінформованість продавців та покупців; тривале створення та довговічність.

Згідно функціонального призначення об'єктів ринок нерухомості можна розділити на чотири складові: ринок земель (земельні ділянки); житловий ринок;

ринок нежитлових приміщень; ринок промислової нерухомості. Деякі вчені окремо виділяють ринок незавершеного будівництва та готельних послуг. [8]

Кожна із складових ринку нерухомості розвивається самостійно, і є незалежною від інших, базуючись на власній інституційно-правовій базі. Відмітимо, що кожна складова такого ринку має два сегменти: первинний ринок нерухомості - реалізуються права на нові об'єкти нерухомості, та вторинний ринок, де в обігу перебувають об'єкти нерухомості, які вже експлуатувалися. «Вторинний ринок нерухомості характеризується великою різноманітністю операцій з об'єктами нерухомості, що пропонує його більш розвинуте інституційне середовище» [21].

Процеси, які протікають на обох сегментах ринку нерухомості є взаємопов'язаними, оскільки ціна нерухомості на вторинному ринку є орієнтиром, для визначення рентабельності нового будівництва і відповідно для його інвестиційної привабливості.

Основними суб'єктами на ринку нерухомості крім власників і користувачів нерухомого майна (фізичні та юридичні особи) також являються: банки, інвестори, підрядники (будівельні фірми), ріелтори, маркетологи, страхові компанії, нотаріуси.

Між різними галузями економіки і ринком нерухомості є тісний взаємозв'язок. Відповідно, ринок нерухомості має значний і всебічний вплив життя і діяльність населення, виконуючи певні загальні та спеціальні функції, які представлені на (рис.1.1) [22]:

Будучи об'єктом управлінської діяльності, даний ринок нерухомості немає можливості для повноцінного функціонування та розвитку не задіявши жодну з цих функцій. Наведемо основні особливості з даних наведених функцій:

1. дозволяє встановити рівноважну ціну, при якій платоспроможний попит дорівнював би пропозиції. В ціні сконцентровано значні обсяги інформації про насиченість даного ринку, враховано переваги покупця, затрати на будівництво, господарську та соціальну політику держави;



Рис. 1.1. Основні функції ринку нерухомості та взаємозв'язок між ними

2. регулююча функція дозволяє ринку, автономно функціонувати, як зазначив А. Сміт, «невидимою рукою» перерозподіляти ресурси по сферам підприємництва та направляти його учасників до своєї мети, та формувати ефективну структуру економіки задовольняючи громадські інтереси. В сучасних умовах недолік ринкового регулювання дуже часто компенсується державним регулюванням, особливо це видно при: охороні навколишнього середовища, захисті конкуренції, перерозподілі прибутків, створенні правового середовища діяльності бізнесу, вирішенні ряду соціальних проблем;

3. комерційна функція реалізує вартість і споживчу вартість нерухомості для отримання доходу на вложений капітал;

4. функція санування дозволяє очистити економіку від слабких та неконкурентоспроможних учасників ринку нерухомості. Дані ринкові механізми

лише вказують інвесторам напрямок пошуку вкладання капіталу, але не дають їм ніяких гарантій отримання позитивного кінцевого фінансового результату. Вони визнають лише необхідність інвестування в нерухомість;

5. інформаційна функція – це збір та поширення об'єктивної інформації, яка дозволяє як продавцям так і покупцям нерухомості приймати правильні рішення;

6. посередницька функція – дозволяє ринку нерухомості виступати посередником і місцем зустрічі для всіх незалежних та економічно відокремлених покупців і продавців, встановлювати взаємозв'язок між собою а також надає можливість для альтернативи вибору партнерів;

7. стимулююча функція заохочує прибутком при ефективному використанні досягнень науково-технічного прогресу при створенні та використанні нерухомого майна. Конкурентна боротьба примушує до високої ділової активності в пошуках нової можливості ефективно управляти нерухомістю;

8. інвестиційна функція – даний ринок являється одним із привабливих способів збереження та примноження капіталу. Він дозволяє перевести заощадження громадян з пасивної форми існування запасів в реальні продуктивні інвестиції, які приносять постійний прибуток власникам нерухомого майна. Відмітимо, що іменно нерухоме майно є однією із страхових гарантій інвестиційного ризику;

9. соціальна функція сприяє зростанню трудової активності громадян, за рахунок підвищення інтенсивності їхньої праці, через прагнення стати власником квартири, земельної ділянки чи іншого капіталу.

1.2. Нерухомість як об'єкт економічної експертизи, інвестування та управління

Нерухомість являючись об'єктом економічної оцінки, інвестування та управління має цілий ряд особливостей, які відіграють важливу роль при оцінці її вартості та оцінюванні ефективності інвестицій. Приведемо узагальнені характеристики нерухомості, дуже вдало висвітлені в працях Чубук Л. П. де виділяються наступні принципові риси і особливості оцінки нерухомості [51, 52, 53].

1. Непорушність та тісний зв'язок із земельною ділянкою:

- розрахунок вартості нерухомості в єдиному комплексі інвестування у землю та нерухомість;

- економічна оцінка зовнішнього зносу.

2. Оцінка довговічності нерухомості, через довговічність земельної ділянки під нею:

- розрахунок ставки капіталізації для будівель враховуючи терміни економічного життя на основі коефіцієнта рекапіталізації;

- визначення ставки капіталізації для земельної ділянки на базі очікуваної дохідності капіталу;

- відсутність поняття зносу для земельної ділянки.

3. Врахування нетрадиційних грошових потоків:

- вартість реверсії на кінець прогнозованого періоду;

- диференціація ставки дисконту для різних грошових потоків;

- різні норми окупності.

4. Поєднання прав власності на об'єкти нерухомості.

- диференціація ставки дисконту для різних грошових потоків;

- найвища вартість права повної власності;

- коригування повноти права власності;

- особливості оцінки прав на оренду та сервітути.

5. Кількісна вимірність вартості нерухомості:

- питома вартість визначена при оцінці за допомогою порівняльного підходу;

- коригування розрахунків.

6. Капіталомісткість при гібридному фінансуванні нерухомості:

- розрахунок вартості нерухомості за інвестиціями;

- коригування на умови фінансування.

7. Оцінка ризиків від невизначеності інвестицій в нерухомість:

- врахування премій за ризик при розрахунку ставки дисконту і капіталізації;

- кількісний аналіз і оцінка ризику.

8. Врахування системи оподаткування нерухомості:

- визначення дохідності нерухомості після оподаткування;
- формування дисконтної ставки після оподаткування.

Для полегшення вибору методики економічної експертизи нерухомості її потрібно класифікувати враховуючи її якісну різноманітність. Класифікація нерухомості дозволить уніфікувати основні операції, що здійснюються з нерухомістю, та відповідно і послуги, які надаються на ринку нерухомості, в тому числі і її економічну експертизу. Широкий спектр послуг, що надаються на ринку нерухомості: економічна експертиза; фінансово-кредитне забезпечення; управління; страхування - вимагають класифікації нерухомого майна за типами, видами, групами, класами, які мають однакові характеристики за функціональним призначенням, можливістю обліку, подібністю терміну економічного життя і генерування прибутку, зміною капітальної вартості. Класифікація нерухомості для економічної експертизи повинна забезпечити виділення таких типів нерухомого майна, які будуть відрізнятися за методами їх обліку як активу; вартісною оцінкою; досягнення мети власника по одержанню прибутку, забезпеченню його капіталізації, реалізації його споживчих характеристик згідно призначення. Вітчизняні та зарубіжні вчені приділяють значну увагу питанням класифікації нерухомості. Серед вітчизняних вчених варто виділити працю С. Митяя [16] в якій дано розгорнуту класифікацію нерухомості. В роботах І. Юхименко-Назарук [14], Н. Яремчук [58], О. Сидоренко [31] дано класифікацію нерухомості для потреб бухгалтерського обліку. Праці Я. Маркуса і В. Пазірука [18], дають класифікацію нерухомого майна для оцінки його вартості. Більш вузькоспеціалізовані питання по класифікації нерухомості за окремими її видами згідно функціонального призначення, подано в роботах О. Костюка, Н. Гриніва, М. Крук [22]. На даний час багато напрацювань з класифікації нерухомості закріплено на законодавчому рівні у відповідних стандартах та нормативних актах. Дані класифікації нерухомості застосовують у своїй діяльності професійні управляючі нерухомістю та оцінювачі. Класифікація об'єктів нерухомого майна крім економічної експертизи також є важливою з точки

зору питань стратегічного управління ними. До основних стратегічних питань управління нерухомістю відносять: [11]

- розподіл нерухомості на операційні та інвестиційні об'єкти;
- визначення права володіння об'єктами нерухомості (право власності, оренди, сервітуту, лізингу);
- визначення способів управління нерухомістю;
- прийняття рішень щодо варіанту розпорядження окремим об'єктом нерухомості.

За способами використання нерухомість як правило поділяють на операційну та інвестиційну. Такий поділ нерухомості має ключове значення при визначенні критеріїв її економічної ефективності та способів управління нею. Основні стратегії управління нерухомістю подано на рис. 1.2.

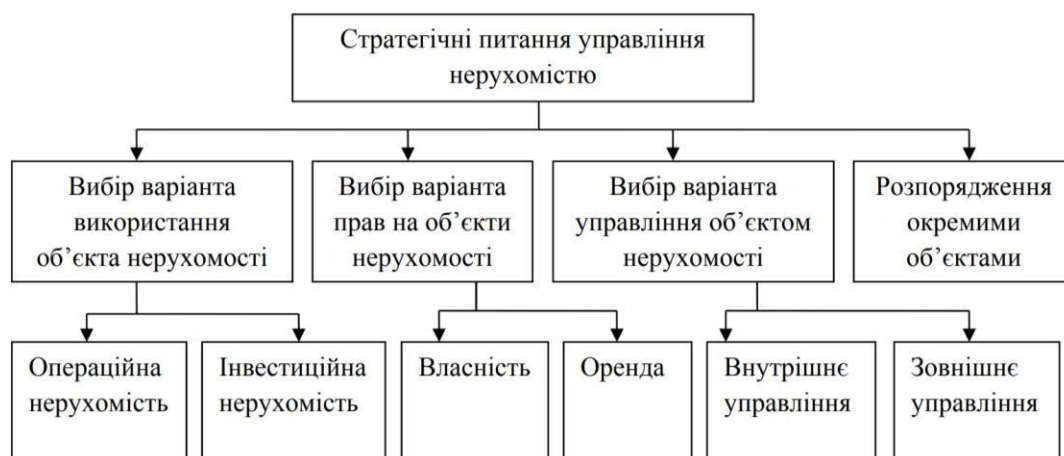


Рис. 1.2. Стратегії управління ринком нерухомості

Операційна та інвестиційна нерухомість мають відповідно кожна свою специфіку, що потребує відповідно різних підходів для оцінки її вартості, нарахування амортизації, відображення в обліковій і фінансовій звітності.

До операційної нерухомості відносять об'єкти, що використовують в процесі певної господарської діяльності як її матеріальну базу, тобто це нерухома частина основних засобів, які використовуються для ведення бізнесу. Інвестиційна нерухомість – «це об'єкти, які не використовуються для основної діяльності, а є джерелом доходу без безпосереднього її використання в якості користувача» [22]. Різниця між операційною та інвестиційною нерухомістю досить чітко описана в Міжнародних стандартах фінансової звітності (МСФЗ) [14]. До інвестиційної

нерухомості відносять земельну ділянку, будівлі, які знаходяться в розпорядженні власника чи орендаря і дозволяють йому отримувати прибутки від: орендних платежів згідно договору орендної плати; чи від приросту вартості капіталу.

Отже, при ідентифікації нерухомості для її економічної оцінки визначальним буде мета її придбання:

- якщо для використання в процесі виробництва чи надання послуг, або для управлінських цілей, то нерухомість класифікується як основний засіб;

- якщо для продажів під час ведення господарської діяльності, то нерухомість вважається товаром.

До інвестиційної нерухомості відносять:

- земельну ділянку, придбану з метою отримання прибутку від збільшення її вартості на довгострокову перспективу, а не від її перепродажі в короткостроковій перспективі;

- земельна ділянка, основне призначення якої на даний час покупцем ще не визначене;

- будівлі та споруди, що є у власності чи надані в оренду за одним або кількома договорами операційної оренди;

- будівлі та споруди, які є не зайняті, але утримується власником для здачі їх в оренду;

- нерухомість, яка будується або покращується під майбутнє використання в якості інвестицій.

До не інвестиційної нерухомості, відносять:

- об'єкти нерухомості, які призначені для продажу, чи об'єкти незавершеного будівництва і реконструйовані об'єкти, які теж призначені для продажу;

- нерухомість, яка перебуває в стадії будівництва або поліпшується за дорученням третьої сторони (Будівельні контракти);

- нерухомість, яку займає власник для власних потреб;

- нерухомість, яка здається в оренду згідно угоди фінансової оренди.

Існують ситуації, коли нерухомість може одночасно використовуватися як інвестиційна, і як операційна, тоді МСФЗ пропонує її розділити, якщо частини

нерухомості можна реалізувати незалежно одна від одної чи незалежно передати у фінансову оренду, тоді різні частини нерухомості оцінюються як різні об'єкти; якщо ж такий поділ неможливий, то нерухомість класифікують як інвестиційну за умови, коли порівняно незначна її частина призначена для виробництва чи надання послуг [15].

Інвестиційну нерухомість, в свою чергу, поділяють на інвестиційну і спекулятивну. Інвестиційна – це нерухомість, яку купують для довгострокового використання і для отримання прибутку через орендні надходження. Тоді її оцінюють як фінансові активи, тільки по нижчій ліквідності. Спекулятивна – це нерухомість, яку купують для перепродажу при кращій кон'юнктурі ринку нерухомості. З точки зору управління дані нерухомості суттєво різняться – спекулятивна нерухомість вимагає консервації з подальшою передпродажною підготовкою, а інвестиційна повинна постійно підтримуватися у працездатному стані [16]. За терміном утримання інвестиційну нерухомість поділяють на поточну (утримується на протязі одного року) та довгострокову (утримується більше одного року для отримання орендної плати чи збільшення власного капіталу) [21].

Відмінності між інвестиційною та операційною нерухомостями для їх кращої економічної оцінки та кращого управління ними узагальнено в табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Характеристики інвестиційної та операційної нерухомості для їх економічної оцінки і управління ними

Характеристика	Інвестиційна нерухомість	Операційна нерухомість
1	2	3
Мета управління	Максимізувати прибуток і вартість нерухомості; підтримання належного технічного стану; мінімізувати затрати на обслуговування і експлуатацію; підвищити престиж власника; розвиток нерухомості.	Забезпечити основну діяльність власника; підтримання технічного стану; мінімізація затрат на обслуговування і експлуатацію; розвиток майнового комплексу бізнесу.

Продовження таблиці 1.1

1	2	3
Місце в структурі бізнесу	Центр прибутковості	Центр затрат
Позиція при економічній оцінці	Оцінюють як самостійний бізнес	Оцінюють як інфраструктуру бізнесу
Показники економічної оцінки	Чистий операційний дохід; величина реверсії; величина дисконтованого грошового потоку; приріст вартості нерухомості.	Затрати на утримання і експлуатацію нерухомості; випуск товару на одиницю площі; порівняння альтернативного прибутку з фактичним.
Інструмент управління	Договори оренди; надання певних послуг орендарям; договір довірчого управління.	Угоди про надання послуг; бенчмаркінг.
Умови ефективного управління	Професійне управління	Самостійне управління нерухомістю.
Права власності на нерухомість	Розпоряджатися (здавати в оренду, передавати в управління, відчужувати).	Користуватися (використовувати відповідно функціональному призначенню).

Отже операційна та інвестиційна нерухомості є альтернативними способами використання конкретних об'єктів, а їх використання в тій або іншій якості буде залежати від ситуації на ринку. Керівництво та менеджмент фірм повинні періодично оцінювати умови на ринку нерухомості і відповідно до них вибирати між операційним чи інвестиційним способом використання нерухомості, враховуючи вигоди чи затрати які нестиме фірма і в разі доцільності оперативно змінювати мету використання нерухомості.

Відповідно до вище сказаного нерухомість на підприємстві поділяють на операційну (забезпечує функціонування підприємства), комерційну чи інвестиційну

(використовують для отримання прибутку) і соціальну (задовольняє потребу робітників в житлі та відпочинку) [24].

Відповідно до комерційної та операційної нерухомості будуть різні вимоги. Комерційна нерухомість повинна забезпечувати ефективне функціонування фірми в цілому, операційну ж нерухомість розглядають як самостійну економічну одиницю в складі фірми.

Відповідно комерційна нерухомість вважається самостійним бізнесом, який повинен приносити дохід; основна мета управління нею це максимізувати прибуток і вартість нерухомого майна.

Операційна нерухомість вважається як частка бізнесу яка потребує постійних вкладень; відповідно основна мета управління нею це мінімізація затрат. Складність управління операційною нерухомістю полягає в тому, що за об'єктним складом вона охоплює різні види майна (будівлі, унікальні виробничі комплекси, електростанції, нафтопереробні чи хімічні заводи), які можуть суттєво відрізнитися між собою за ліквідністю, можливістю за необхідності перепрофілюватися тощо.

Соціальна нерухомість є тільки затратно, але фінансування на її утримання є втіленням політики соціальної відповідальності фірми, тому вони вимушені нести затрати на її придбання та утримання, відповідно основною метою управління нею також буде мінімізація затрат.

Узагальнивши вище сказане ми дійшли висновку, що перспективним напрямком підвищення економічної ефективності використання нерухомості крупними фірмами є перевід частини операційної нерухомості, придатної для реконструкції чи перепрофілювання, в комерційну нерухомість (офісну, торгівельну, складську) з можливістю її наступного продажу або здачі в оренду [24].

В економічній експертизі нерухомого майна важливе значення відіграє його облік і аудит.

Для проведення правильного і достовірного обліку нерухомого майна також важливе значення відіграє його класифікація. Принциповою в даному випадку є класифікація нерухомості за використанням (операційна чи інвестиційна); за приналежністю (власна чи орендована); за об'єктами (земельна ділянка, будівля,

споруда, багаторічні насадження); за функціональним призначенням (виробнича чи невиробнича); за джерелом фінансування (власні кошти чи позичені); за правом власності (повна, часткова – іпотека, сервітут); за економічною суттю (природна чи штучна) [22].

В управлінні нерухомістю важлива роль надається такому виду економічної експертизи, як аудит нерухомості по таким напрямкам: оцінка вартості нерухомості, оцінка затрат на її утримання та оцінка ефективного її використання [31].

Аудит нерухомості передбачає як комплексну перевірку так і експертизу нерухомості фірми, яка включає: техніко-економічну експертизу, інвентаризацію об'єктів нерухомості, правову експертизу та аналіз ефективності системи управління нерухомістю [26].

В управлінні нерухомістю активно застосовують її класифікацію з метою економічної експертизи нерухомості. Відповідно до Міжнародних стандартів економічної оцінки нерухомості (МСО) було використано МПО 2 «Оцінка для цілей кредитування під заставу», в подальшому дані стандарти були конкретизовані під оцінку нерухомості і застосовувалися в нових стандартах МСО 310 «Оцінка прав на нерухоме майно для кредитування під заставу», відповідно до цих стандартів нерухомість поділяють в залежності від способу її використання на: інвестиційну і нерухомість зайняту власником [16].

Інвестиційну нерухомість використовують під здачу в оренду або для подальшого перепродажу. Її не використовують для виробництва чи під адміністративні будівлі, або для реалізації в звичайних бізнес-операціях. Оцінюють таку нерухомість, зазвичай, як індивідуальне майно, або як виняток в складі майнових комплексів.

Нерухомість зайнята власником використовується власником чи орендарем згідно договору оренди для виробничої діяльності чи надання послуг. Оцінюється за умови коли відбувається повна передача прав контролю чи володіння об'єктом нерухомості.

В МСО окремо виділяють нерухомість, яка суттєво відрізняється за методикою оцінки, до такої нерухомості відносять: спеціалізовану; комерційну; під забудову; активи, які виснажуються [16].

Спеціалізована нерухомість як правило дуже рідко виставляється на продаж на ринку нерухомості, хіба як частка при продажах всього бізнесу чи майнового комплексу, де може бути врахована її унікальність (спеціальне призначення, конструкція, конфігурація, розмір, місце розташування). Через обмежені можливості окремої реалізації такої нерухомості, вона як правило є непридатною для застави під кредитування. Якщо ж спеціалізована нерухомість застосовується як застава, її оцінюють по принципу найбільшого ефективного використання в якості майнового об'єкта, незайнятого власником, а всі припущення щодо її використання повинні бути вичерпно обґрунтованими, також враховуються всі ризики і затрати, які можуть виникнути у випадку даного способу використання.

Комерційною нерухомістю як правило називають відокремлене майно, яке спеціально сконструйовано для певної мити (готель, ресторан, автозаправна станція, тощо), яку оцінюють враховуючи її можливість приносити дохід. Даний актив включає в себе не лише земельну ділянку і будівлі, але й обладнання (меблі, предмет інтер'єру, торгове обладнання) чи інші компоненти бізнесу, також сюди включають вартість гудвілу. Оцінку комерційної нерухомості під заставу для кредитування здійснюють через оцінку діючого бізнесу вирахувавши з нього гудвіл.

Нерухомістю під забудову називають земельну ділянку для будівництва, чи вже збудовані будівлі які підлягають реконструкції [16]. При її оцінці визначають її ринкову вартість враховуючи здійсненні зміни. Оцінка даної нерухомості залежить від ступеня її готовності та загального фізичного стану. Дана нерухомість оцінюється з врахуванням існуючого або потенційно можливого дозволу на забудову. Особливу увагу при даній оцінці приділяють: термінам здійснення забудови на дату оцінки; прогнозуванню можливості отримання прибутку і затрати на будівництво чи реконструкцію методом дисконтування; аналізу ринку нерухомості на термін забудови (прогнозують на максимально можливий період); аналізу ризиків, які пов'язані із забудовою.

До нерухомості, яку визначають як активи, які виснажуються, відносять земельні ділянки де є корисні копалини та інші корисні ресурси [16]. При оцінці такої нерухомості особливу увагу приділяють терміну та графіку погашення кредиту, датам по виплаті процентів та основної суми позики, оскільки вартість корисних копалин на протязі всього періоду експлуатації об'єктів (рудників, кар'єрів) може мінятися. Термін видобутку корисних копалин є обмеженим як обсягом даного ресурсу, так і терміном оренди земельної ділянки. В даному випадку оренда розглядається як не відтворюваний актив, оскільки її вартість буде поступово зменшуватись по мірі сплати орендних платежів і зменшення терміну оренди.

Важливе значення при управлінні комерційною нерухомістю має її розподіл згідно функціонального призначення на торговельну, офісну, складську з подальшою градацією за класами по якості. Дана класифікація потрібна, щоб впорядкувати вартість об'єкта, визначити розмір орендного платежу, вибрати ефективні методи управління ним, встановити плату менеджменту за професійне управління враховуючи відповідні існуючі відмінності в характеристиках об'єкта комерційної нерухомості.

Сегмент торговельної нерухомості почав розвиватися в Україні раніше від інших сегментів ринку нерухомості, оскільки об'єкти торгівлі та сфери послуг почали приватизовувати в першу чергу. Сьогодні через різноманітність об'єктів торговельного призначення не існує єдиної методики їх класифікації. В європейській класифікації торговельної нерухомості основну увагу приділяють таким ознакам: [26]

- розмір торговельної площі;
- зона охоплення покупців та тип нерухомості;
- склад орендарів;
- цільова група покупців і специфіка реалізуємого товару.

Відмітимо, що статус і концепція торговельної нерухомості в першу чергу визначається, за складом орендарів та розміром її торговельної зони. Від даних параметрів залежатимуть архітектурно-планувальні рішення торговельної нерухомості, стратегія та тактика просування прав оренди на ринку нерухомості. Особливу роль при цьому відводять якірним орендарям. «Якір» (anchor) – це

крупний, найчастіше сітьовий оператор роздрібної торгівлі з відомим брендом, розташований на території торгового центру на правах орендаря або власника частини приміщень, що сприяє внаслідок своєї пізнаваності залученню до торгового центру основної маси покупців. В якості «якоря» можуть виступати як крупні торгові компанії, так і підприємства іншого профілю (суспільного харчування – «фуд-корт», послуг – кінотеатр та ін.)» [16].

Згідно територіальних масштабів обслуговування розрізняють чотири види торгівельної нерухомості:

- мікрорайонна (neighborhood shopping center);
- окружна (community shopping center);
- регіональна (regional center);
- суперрегіональна (super regional center).

Відповідно до європейської класифікації в залежності від площі торгівельна нерухомість поділяється на дві категорії:

- традиційна: дуже велика (GLA – gross leasable area) (із загальною площею під оренду $\geq 80000 \text{ м}^2$), велика (від 40000 до 80000 м^2), середня (від 20000 до 40000 м^2), мала (від 5000 до 20000 м^2);

- спеціалізована: велика (більше 20000 м^2), середня (від 10000 до 20000 м^2), мала (від 5000 до 10000 м^2), аутлет-центр (більше 5000 м^2), тематичний центр (більше 5000 м^2).

Враховуючи європейський підхід, в Україні проведено класифікацію торгівельних центрів в найкрупніших містах. В загальному до бази було внесено 162 об'єкти нерухомості із загальною площею $4,3 \text{ млн м}^2$ і орендною площею $3,2 \text{ млн м}^2$. Відповідно до результатів дослідження, майже третина торгівельних площ належить традиційним/великим торгівельним центрам (28,3% орендної площі), 22,6% орендної площі належать традиційно/середній групі торгівельної нерухомості, 25,1% – традиційно/малій, 16,3% – спеціалізованим/тематичним центрам. На даний час в Україні немає нерухомості класу GLA. Що вказує на наявність перспективної ніші на ринку нерухомості пов'язаної найкрупнішими торгівельними об'єктами, що

будуватимуться в майбутньому, а також на зародження сфери послуг пов'язаної з професійним управлінням на даних об'єктах.

Також на ринку нерухомості почали з'являтися так звані мультифункціональні центри – об'єкт нерухомості, призначений для реалізації кількох функцій в одній будівлі чи на одній території. Як правило, такі центри спрямованні на виконання основної (профільуючої) функції, а інші функції виконують роль додаткових. Як правило різні функції виконуються незалежно і не поєднуються одна з одною. Комбінація функцій відбувається в таких об'єктах торгівельної нерухомості: торгово-офісні, офісно-складські, готельно-торгові, готельно-офісні, готельно-житлові, торгівельно-розважальні.

Варто відмітити достатньо повну класифікацію комерційної нерухомості в сегменті офісних будівель. Класифікацію таких будівель враховуючи особливості вітчизняного ринку було розроблено на початку 2000 р. на форумі операторів ринку нерухомості та затверджено в Торговій Палаті США. Відповідно до даної класифікації офісна нерухомість поділялася на категорії «А», «В» і «С» (за характеристикою площ) та на «D» і «E» за якістю. Дана класифікація не враховувала нестандартні об'єкти, що не підходили під існуючу категорію (кількість паркувальних місць, розташування та якість будівель). Щоб врахувати незначні відхилення характеристики об'єкта нерухомості від класифікаційної вимоги, до буквенної символіки класу додавали знаки: «+», якість характеристики дещо краща від базової характеристики та «-», якщо по якійсь з однієї із характеристик якість була дещо гірша.

Але через багатогранність офісної нерухомості, дана класифікація не в повній мірі відображала вимоги до даної нерухомості. Тому, в 2014 р. Комітетом по офісній нерухомості в співробітництві з міжнародними консалтинговими компаніями JLL, DTZ, CBRE, EY, NAI Pickard, UTG було складено сучасну класифікацію. Критерії даної класифікації було поділено на 5 функціональних груп: місце розташування, архітектурна особливість будівлі, місця для парковки, інженерна система та система управління нерухомістю. В цілому нова класифікація включає в себе близько 40 критеріїв. У ній представлено два класи будівель: А та В, клас С виключили. Для

офісних об'єктів класу А запроваджено 30 обов'язкових і 10 додаткових критеріїв. Для об'єктів класу В 18 обов'язкових і 22 рекомендовані критерії. Відзначимо для всіх об'єктів критерії місця розташування і транспортної доступності є обов'язковими. Метою нової класифікації офісних об'єктів є: підвищення якості будівництва офісних будівель (дану класифікацію покладено в основу для розробки технічного завдання на проектування будівництва); розвиток та запровадження енергоефективних технологій; підвищення якості робочого середовища; уніфікувати інформаційні потоки для управління офісною нерухомістю на локальному ринку.

Перспективною на нашу думку на ринку комерційної нерухомості є також складська нерухомість. Складами називають будівлі та пристрої, які призначені для прийому, розміщення і зберігання товарів, підготовки їх до споживання та відпускання споживачам. Перші спроби класифікувати складську нерухомість були зроблені на початку 2000 р., дану класифікацію розробили за типологією, прийнятою в США. Відповідно до даної класифікації, в залежності від способів виникнення об'єкта складської нерухомості його поділяли на «грінфілди (Greenfield) – «зелені майданчики», тобто, комплекси, побудовані з нуля, на непідготовлених земельних ділянках, і браунфілди (Brownfield) – «коричневі майданчики», майнові комплекси недіючого виробничого підприємства, пристосовані під потреби нового об'єкта шляхом реконструкції та перепрофілювання» [18]. Враховуючи економічну ситуацію, яка склалась в нашій державі після розпаду СРСР, коли значну кількість підприємств було розформовано, і вивільнилось багато об'єктів нерухомості розпочався розвиток складського сегменту в категорії «браунфілд», тобто вивільнені будівлі почали перебудовувати у склади. З розвитком ринку складської нерухомості появилися об'єкти категорії «грінфілд», в основному вони є на ринку нерухомості в Києві та ряді кількох крупних міст України.

Крім способу виникнення, складська нерухомість класифікується ще за рядом ознак, які характеризують її господарське використання, основні з них:

- використання в сфері логістики – постачальницька, виробнича, розподільча;
- по відношенню до учасників логістичних систем – нерухомість виробника, торгової компанії, транспортної компанії, митниці;

- правовий статус і приналежність – власна чи орендована, одного підприємства чи колективної власності;
- за функціональним призначенням – для тривалого зберігання, перевалочна, розподільча, спеціальна;
- за асортиментною спеціалізацією – спеціалізована, універсальна, змішана;
- згідно режиму зберігання – неопалювана, опалювана, холодильники, з фіксованим кліматичним режимом;
- за технічною оснащеністю – немеханізована, механізована, автоматизована, автоматична;
- за видом складських будівель – відкрита, під навісом, закрита;
- за видом складування – напільне зберігання, стелажне зберігання, змішане зберігання;
- наявність транспортного зв'язку – з причалом, з залізничними та автодорожніми під'їздами, комплексна;
- за масштабом діяльності – центральна, регіональна, місцева.

Міжнародні управляючі компанії, які надають послуги по управлінню нерухомістю в Україні, складську нерухомість розділяють по класифікаціям Knight Frank яка виділяє класи (A +, A, B +, B, C і D) або Swiss Realty Group (A 1, A 2, B 1, B 2, C 1, C 2 і D) [31]. До обов'язкових критеріїв, яким повинна відповідати складська нерухомість найвищого класу, відносять: площу забудови; будівельні матеріали; висоту стелі; температурний режим; систему пожежної сигналізації; вентиляцію; охоронну сигналізацію; наявність завантажувально-розвантажувальних майданчиків; майданчиків для відстою вантажівок; офісні приміщення; близькість до центральних магістралей. Окремо виділяється такий критерій, як наявність професійної системи управління та професійний девелопмент. Це лишній раз підтверджує важливість ефективного управління в системі ринку нерухомості.

Враховуючи постійний розвиток системи класифікації об'єктів нерухомості, ми рахуємо, що в даній системі основну увагу варто приділяти чинникам, які найбільше впливають на орендну плату та на інвестиційну привабливість комерційної нерухомості. На нашу думку дані чинники можна використати при складанні

класифікаційних критеріїв нерухомого майна для ринку нерухомості. Ми провели визначення таких чинників застосувавши кореляційно-регресійний аналіз вибірок, які були складені на по аналітичним даним консалтингових компаній в сфері комерційної нерухомості. Врахувавши основні індикатори ринку нерухомості, ми пропонуємо для стратегічного управління інвестиційною і операційною нерухомістю використовувати наступні класифікаційні ознаки для групування нерухомого майна.

За рівнем дохідності (норма капіталізації) нерухомості, для розробки стратегій, які б дозволили максимізувати вартість нерухомого майна, його слід розділяти на такі групи: високодохідне - норма капіталізації є вищою від середньоринкової; з середнім рівнем дохідності - норма капіталізації знаходиться на рівні або незначно відрізняється від середньоринкової; з низьким рівнем дохідності - норма капіталізації є нижчою за середньоринкову.

Наступною значимою класифікаційною ознакою при управлінні нерухомістю (формування стратегії подальшого розвитку інвестиційної нерухомості), має слугувати ставка оренди нерухомого майна. За даною ознакою нерухомість поділяють на групи: з високими, середніми, низькими ставками оренди.

Ще однією ознакою, яка впливатиме на стратегію управління нерухомістю, на наш погляд буде попит на нерухомість, так звана ставка вакантності. За нею нерухомість ділять на: нерухомість, яка користується підвищеним попитом; і нерухомість, на яку попит невисокий. За обсягами введення в ринковий оборот нових площ нерухомості її поділяють на: нерухомість з наявними новими площами; та дефіцитна нерухомість.

Що стосується управління операційною нерухомістю, то ми вважаємо, що для ефективного управління нею потрібно її розділяти на види враховуючи не лише вартісні характеристики на момент відчуження, але й вартісні оцінки дискретні в часі. На думку багатьох вітчизняних вчених [31], в залежності від співвідношення між ринковою вартістю придбання нерухомості, яка була оцінена порівняльним підходом та її фундаментальною вартістю, яка визначається за дохідним підходом, її варто об'єднувати у такі групи: недооцінена нерухомість - ринкова вартість якої для відчуження, визначається при придбанні, буде приблизно на 20% нижчою від

фундаментальної оціночної вартості; нерухомість без потенціалу переоцінки вартості; переоцінена нерухомість - ринкова вартість на час придбання буде вищою від фундаментальної вартості, обґрунтовуючи ефективність її використання в складі прибуткового майнового комплексу.

Підсумовуючи вище сказане, можна констатувати, що класифікація нерухомості з метою ефективного управління нею повинна спиратися на класифікаційні ознаки, які використовуються в класифікаціях призначених для її обліку та оцінки, оскільки саме облік та вартість нерухомості є основними функціями в процесі стратегічного управління нерухомістю. Важливим з точки зору управління нерухомістю є її розмежування за функціональним призначенням: на операційну, соціальну та інвестиційну, з подальшою градацією інвестиційної нерухомості на класи по якості. При класифікації інвестиційної нерухомості існує тенденція до уніфікації даних класифікацій, які використовують фірми, що надають консалтингові послуги по професійному управлінню нерухомістю.

1.3. Економіко-правові механізми управління нерухомістю

Розгляд даного питання почнемо з ролі держави в врегулюванні відносин на ринку нерухомості. Держава повинна виконувати цілий ряд важливих функцій по регулюванню ринку нерухомості, а саме:

- в першу чергу це функція законодавчої ініціативи;
- друга важлива функція інвестора в пріоритетні сфери нерухомості (житлове будівництво і соціально-культурне середовище);
- брати активну участь в торгах з державною нерухомістю;
- бути емітентом державних цінних паперів під заставу нерухомості;
- регулятора ринку нерухомості (встановлювати правила і норми функціонування даного ринку);
- бути верховним арбітром в суперечках між учасниками ринку нерухомості використовуючи систему судових органів;
- контролювати стійкість та безпеку ринку нерухомості (здійснюючи реєстрацію прав на нерухомість та угод із нею).

Система державного управління нерухомістю має дві основні складові [25]:

- 1) державні та муніципальні органи по управлінню нерухомістю;
- 2) державні нормативно-правові акти.

В організаційному плані державне управління нерухомістю має в своєму розпорядженні адміністративні (безпосереднє втручання) та економічні (непрямі) методи впливу на ринок нерухомості рис. 1.3.

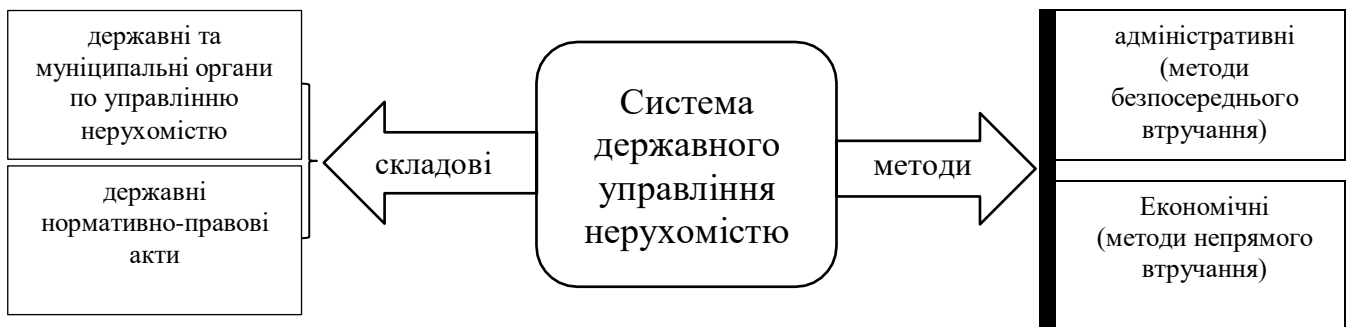


Рис. 1.3. Складові та методи системи державного управління нерухомістю

Адміністративні методи управління нерухомістю заключаються у використанні державою сили своєї влади і реалізуються при допомозі наступних важелів впливу: нормативна база - закони, постанови, інструкції, правила та положення, що регулюють діяльність на ринку нерухомості; відбір та посвідчення статусу учасника ринку нерухомості – ліцензування діяльності на ринку нерухомості, реєстрація права на нерухомість, надання прав уповноваженим особам органів виконавчої влади щодо укладання угод з об'єктами нерухомості державної і муніципальної власності; запровадження виконання обов'язкових вимог до різних видів діяльності на ринку нерухомості та до його учасників; контроль за дотриманням учасниками ринку нерухомості встановлених державою норм і правил; введення заборони і санкцій за невиконання нормативних вимог при укладанні угод з нерухомістю; підтримка правового порядку на ринку нерухомості; викуп в державну власність об'єктів нерухомості на суспільні потреби (рис. 1.4).

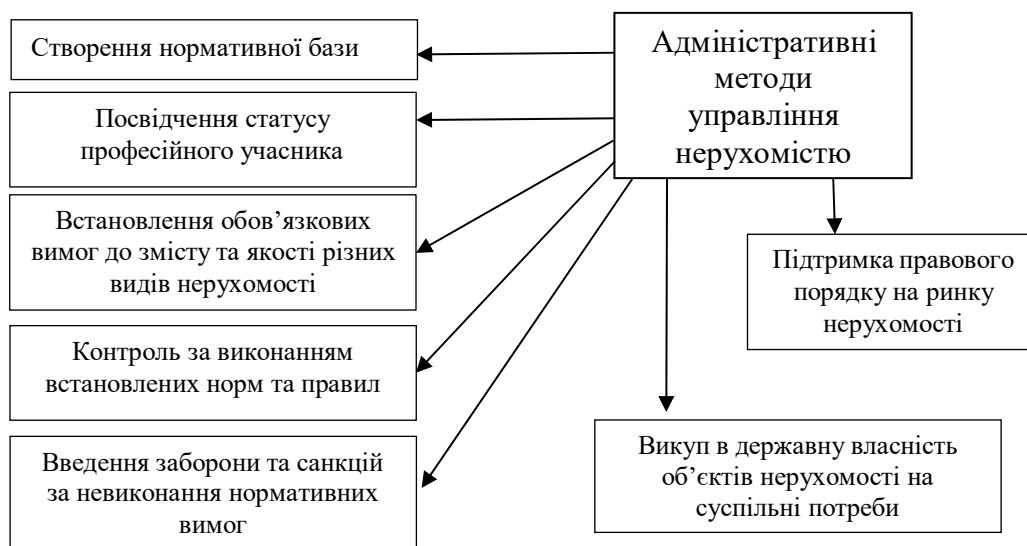


Рис. 1.4. Адміністративні методи управління нерухомістю

Як бачимо адміністративне управління нерухомістю не створює матеріальних стимулів і не проводить штрафні санкції. Воно використовує силу державної влади оперуючи такими заходами як заборона, примус чи дозвіл. Прикладом такого управління може слугувати обмеження на ведення будівельної діяльності в зоні охорони пам'яток історії та культури, в санітарних, водоохоронних зонах, на територіях залягання корисних копалин [24].

Економічні методи управління нерухомістю забезпечуються напрямленим впливом державних органів на економічні відносини, враховуючи закони і закономірності розвитку економіки. Реалізуються дані методи управління через: систему оподаткування нерухомого майна; реалізацію різних державних програм; амортизаційну політику; дисконтну політику Національного банку; зовнішньоекономічну діяльність та ін. (рис. 1.5).

Специфіка ринку нерухомості дозволяє державним органам управління нерухомістю застосовувати методи інституційного і функціонального управління. Інституційні методи управління направлені, перш за все, на врегулювання змісту і функцій конкретних інститутів власності, та підвищення якості управління ними. Функціональні методи управління визначають основні правила по здійсненню окремих операцій на ринку нерухомості (виконують певні функції).

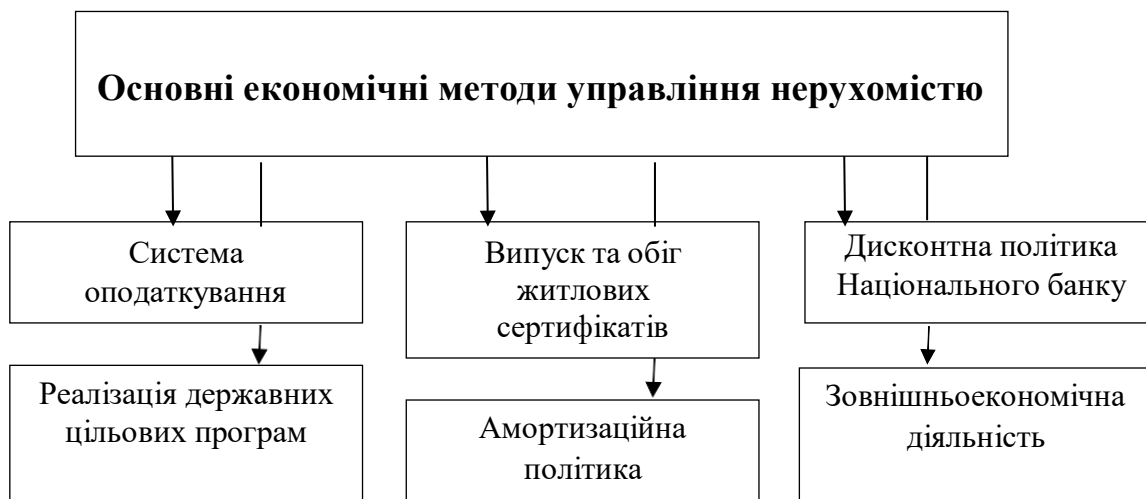


Рис. 1.5. Основні економічні методи управління нерухомістю

Методичні аспекти управління нерухомістю.

Говорячи про управління нерухомістю ми передбачаємо реалізацію певних процесів на ринку нерухомості, які спрямовані на досягнення цілей власника по ефективному здійсненню операцій з об'єктами нерухомості такими, як продаж чи здача в оренду.

Наразі серед фахівців немає цілісного визначення поняття «управління ринком нерухомості», що пов'язане з міждисциплінарним підходом до цього поняття, а також спробами розгляду його історії та динаміки.

З історичного погляду розуміння сутності «управління нерухомістю» з часом видозмінюється через значні соціально-економічні перетворення як в Україні в цілому, так і в регіонах: змінилися потреби суспільства і держави, змінилася структура ринку нерухомості, змінилися правила утримання об'єктів нерухомості, відбулися правові зміни в регулюванні операцій на ринку нерухомості та ін. Через те, що основною метою на даний час стало отримання прибутку від володіння нерухомістю та ефективне управління всією комерційною системою ринку нерухомості, на перший план зараз вийшли фінансово-економічні методи управління нерухомістю.

Динамічність дефініції «управління нерухомістю» визначається неможливістю закріпити дану категорію та процеси, які нею породжуються, на законодавчому рівні

не вносячи постійні поправки, що також пов'язано з активними перетвореннями та реформою всієї соціально-економічної системи держави та ринку нерухомості, зокрема.

Різниця в поглядах та в розумінні самої сутності управління нерухомістю в основному пов'язано із недосконалістю законодавчої бази у встановленні правовідносин на ринку нерухомості і з відсутністю системи його регулювання за допомогою нормативно-правових актів. Це відбувається через:

1. Відсутність стратегії по формуванню як всього ринку нерухомості так і окремих його сегментів;

2. Відсутність ефективної взаємодії між органами державної влади в плані прийняття і реалізації нормативно-правових положень по регулюванню та управлінню даним ринком;

3. Неузгодженість значної кількості законодавчих і нормативно-правових актів, як на державному так і на регіональному рівні;

4. Не закріплений правовий статус деяких професійних учасників ринку нерухомості, таких як ріелтори і керуючі об'єктами нерухомості.

Через те, що управління нерухомістю має цілий ряд пробілів в нормативно-правовій системі держави, сучасний ринок нерухомості функціонує з певними проблемами:

- управлінням нерухомістю переважно займаються регіональні та муніципальні органи влади;

- через відсутність ефективного менеджменту, управлінська діяльність в сфері нерухомості зводиться як правило до експлуатації об'єктів нерухомого майна;

- учасники ринку нерухомості в своїй управлінській діяльності використовують традиційні методи управління, через що ринок нерухомості не має розвитку;

- органи виконавчої влади не вважають проведення операцій з нерухомістю ефективним джерелом поповнення місцевих бюджетів, а відповідно і інструментом у вирішенні проблем розвитку територій.

Провівши аналіз проблематики управління нерухомістю, ми можемо стверджувати, що зараз існує варіативність при визначенні даної дефініції. На нашу

думку, управління нерухомістю визначається комплексом операційних дій, що не суперечать закону і пов'язані з діяльністю власників нерухомістю, які здійснюється на захист їх інтересів і на відплатній основі. Діяльність з управління нерухомістю має цілий ряд ознак, які характеризують її як таку, що регулює:

1. Експлуатаційну діяльність з об'єктами нерухомого майна, що пов'язано з орендою, а саме: створення реєстру орендарів; встановлення етапів і параметрів процесу здачі об'єктів нерухомості в оренду; розробка умов договору оренди нерухомого майна; розробка алгоритму повернення орендованої нерухомості власникам після закінчення терміну договору;

2. Реалізацію процесу та функції управління органами влади щодо укладання та реалізації контрактів з нерухомістю (координація і контроль за діяльністю даних органів);

3. Діяльність органів влади та їх представників, що виступають як перевірені спеціалісти в експлуатаційній діяльності з об'єктами нерухомості;

4. Діяльність органів місцевої влади що залучають інвестиційні кошти та вкладають їх в нерухомість з метою поповнення місцевих бюджетів;

5. Залучення органами місцевої влади консалтингових компаній для надання послуг по вивченню споживчого попиту на ринку нерухомості, його структури та складу, аналізу об'єктів нерухомості, визначення величини орендної плати та інших послуг по здійсненню ефективного управління нерухомістю.

Отже, управління нерухомістю являє собою різнопланову управлінську діяльність, спрямовану на оптимальне функціонування ринку нерухомості і його учасників з метою отримання прибутку.

Діяльність суб'єктів ринку нерухомості, які приймають участь в управлінській діяльності, формується на основі фінансово-економічних відносин і має структуровану організацію на різних рівнях. Управлінська діяльність у сфері нерухомості в Україні здійснюється на таких рівнях: макрорівень (на рівні держави), мезорівень (на муніципальному рівні) та мікрорівень (бюджетні та комерційні організації).

Основні види діяльності по управлінню нерухомістю.

Вид діяльності	Зміст управління нерухомістю
Етап створення об'єкту нерухомості.	<ul style="list-style-type: none"> • Експлуатація земельної ділянки; • Проектування нерухомого майна; • Будівництво об'єкту нерухомості; • Регулююча діяльність, що включає операції з об'єктом нерухомості; • Управління експлуатацією об'єкта нерухомості відповідно до його призначення.
Галузі застосування об'єкта нерухомості.	<p>Управлінська діяльність щодо:</p> <ul style="list-style-type: none"> • житлових об'єктів; • комерційних та виробничих; • закладів освіти та медицини; • туристичних та історичних комплексів.
Управління за термінами.	<ul style="list-style-type: none"> • оперативне; • середньотермінове; • стратегічне.
Мета управління нерухомістю.	<ul style="list-style-type: none"> • Технічне обслуговування об'єктів нерухомості; • Розвиток соціальної сфери.
Напрямки управлінської діяльності.	<ul style="list-style-type: none"> • Фінансово-економічна оцінка стану нерухомості; • Підбір кадрового складу для об'єкта нерухомості; • Оцінка ризиків використання нерухомості.

Ми вважаємо, що для управління нерухомістю на державному рівні потрібно:

1. Розробити і впровадити на рівні держави єдину концепцію та методологію управління нерухомістю, враховуючи соціально-економічне становище та рівень інвестиційної діяльності в Україні;

2. Визначити структуру та архітектурний вигляд сучасних об'єктів нерухомого майна, які сприятимуть зростанню попиту на них, активізації інвестицій в їх будівництво та збільшать прибутковість функціонування ринку нерухомості;

3. Створити концепцію ефективного управління державною нерухомістю для поповнення державного бюджету;

4. Створити умови для розвитку професійного та компетентнісного управління нерухомістю.

Сьогодні в системі управління нерухомістю існує цілий ряд проблем, пов'язаних з існуючими і проектними видами об'єктів нерухомого майна, і з особливостями управління ними та з обробкою оперативної інформації про стан ринку нерухомості та його об'єктів, необхідною для ефективного управління нею.

Регіональні проблеми управління нерухомістю ми згрупували в три комплекси, вирішення яких дозволить оптимізувати управлінську діяльність:

1. Комплекс планово-стратегічних проблем, пов'язаний з нечіткими цілями та ризиками в управлінні нерухомістю;

2. Комплекс інженерно-технічних проблем, пов'язаний з неможливістю вчасного отримання та оперативної обробки інформації з ринку нерухомості, та з відсутністю сучасної методики обліку та економічного аналізу об'єктів нерухомості;

3. Комплекс організаційно-кадрових проблем, пов'язаний з дефіцитом, компетентних спеціалістів, для здійснення професійної управлінської діяльності з об'єктами нерухомості.

Хоча управлінські органи територіальних громад являються власниками державної нерухомості, і проводять по відношенню до неї управлінську діяльність. Але неможливо ефективно управляти, коли не володієш повноцінною і об'єктивною інформацією про стан ринку нерухомості.

Як і територіальні громади, підприємства, що здійснюють управління належною їм нерухомістю, також повинні мати оперативну і достовірну інформацію про стан ринку нерухомості та відповідну професійну підготовку для здійснення управлінських дій з нерухомістю.

Проаналізувавши зарубіжний та вітчизняний досвід управління нерухомістю, ми дійшли висновку, що управлінська діяльність на рівні суб'єкта господарювання орієнтується на інвестиційну нерухомість, що приносить більш високий економічний дохід. Менше всього менеджерів у сфері нерухомості приваблює робота з житловою нерухомістю, оскільки вона вимагає вирішення цілого ряду проблем пов'язаних з власниками житлових об'єктів, неплатоспроможним населенням та з організаціями, які здійснюють обслуговування даних об'єктів. Але грамотне управління об'єктами житлової нерухомості все ж може принести значні прибутки, оскільки справжні та потенційні власники житла, все ж хочуть забезпечити себе комфортом (електроенергією, теплом, якісною водою та ін.) тому готові інвестувати на мікрорівні розвитку ринку житлової нерухомості.

Отже, управління житловою нерухомістю являє собою сукупність цілого ряду процесів, рішень та робіт, які є складною структурою управлінської діяльності. Це пов'язано з тим, що зміст об'єкта нерухомості має неоднозначне визначення, а експлуатаційна діяльність з нерухомістю завжди пов'язана з значною кількістю економіко-правових проблем.

Підсумовуючи вищесказане, ми стверджуємо, що на даний час при даних соціально-економічних реаліях не має єдиного і цілісного визначення сутності та змісту управління нерухомістю. Різні фахівці відповідно до своїх наукових галузей знань пропонують різні трактування по визначенню даного поняття. В науковій літературі зустрічаються такі визначення: управління ринком нерухомості, управління майном, управління власністю та ін. Також, немає розуміння сутності поняття «управління регіональною нерухомістю», що має свої специфічні риси, через регіональну структуру господарювання.

Система управління регіональною нерухомістю має враховувати особливості та структуру об'єктів нерухомого майна в даному регіоні, включаючи при цьому наступні складові: оцінку і контроль експлуатації об'єктів житлової та інвестиційної нерухомості; збереження і проектування об'єктів нерухомого майна; правове забезпечення діяльності регіонального ринку нерухомості.

Враховуючи особливості регіональних економічних відносин на ринку нерухомості можна дати визначення сутності поняття «управління регіональною нерухомістю». Управління регіональною нерухомістю представляє собою планово-стратегічну діяльність місцевих органів влади, направлену на реалізацію управлінських процесів (з планування, оцінки, контролю) щодо об'єкта державної нерухомості, яка виражається у формуванні методики експлуатації об'єкта нерухомості, основою для якої є державна нормативно-правова база, для отримання економічного прибутку та збільшення свого бюджету, і яка здійснюється в рамках соціально-економічної стратегії розвитку даного регіону.

Зазначимо, що система управління регіональною нерухомістю має мати методичну основу та відповідати ряду критеріїв:

1. мати перспективні цілі по її формуванню і функціонуванню, які не суперечать загальній соціально-економічній стратегії розвитку даного регіону та підпорядковуються їй. В регіоні системою розвитку нерухомості виступає ринок нерухомості, а цілі формулюють виходячи з стратегічних потреб регіону;

2. Система управління регіональною нерухомістю базується на аналізі соціально-економічного розвитку даного регіону, щоб забезпечити адресність задоволення потреб ринку нерухомості.

Висновки до розділу 1

В даному розділі кваліфікаційної роботи ми дослідили, що ринок – це сфера обміну товарами, нерухомість є особливим товаром, що має свої характерні риси. Сукупність економічних, правових та культурних відносин суб'єктів ринку називається ринком нерухомості. Основні складові, на які підрозділяється ринок нерухомості: ринок земельних ділянок, ринок житла, нежитловий ринок і ринок промислової нерухомості. При здійсненні своєї безпосередньої діяльності ринок нерухомості виконує дев'ять взаємопов'язаних функцій: рівноваження ціни; регулююча; комерційна; санування; інформаційна; посередницька; стимулююча; інвестиційна; соціальна. Без використання даних функцій неможлива подальша діяльність, розвиток та зростання ринку нерухомості.

При класифікації нерухомості для управління принципово розмежувати нерухомість на операційну та інвестиційну по способу використання, а також поділ на комерційну, операційну і соціальну по функціональному призначенню, з подальшою її градацією на класи по якості.

З огляду на постійний розвиток систем класифікації нерухомості, важливо, на наш погляд, виділити чинники, які суттєво впливають на орендну плату за відповідний вид нерухомості також зумовлюють її привабливість для інвестування. Дані чинники на наш погляд варто взяти за основу класифікаційних ознак нерухомості.

Стратегічне управління нерухомістю є складною системою перспективного та адаптивного управління, яке спрямоване на досягнення цілей власників, в першу чергу це збільшення прибутковості нерухомості та капіталізація її вартості, за характером функцій дане управління відповідає управлінню активами та управлінню нерухомістю, частково включаючи управління будівництвом.

На сьогодні є поширеною концепція комплексного управління нерухомістю на засадах системного підходу (сервейінг), дана концепція спрямована на максимізацію ефекту від використання нерухомості через стратегічне планування портфелю нерухомості та проведення ряду експертиз об'єктів управління.

РОЗДІЛ II

АНАЛІЗ УПРАВЛІННЯ НЕРУХОМІСТЮ ТА ЙОГО ЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ

2.1. Особливості вітчизняного управління нерухомістю

Як ми вже зазначали в першому розділі, визначенням поняття «управління нерухомістю» в широкому смислі можна вважати комплекс операцій з експлуатації будівель з метою їх найбільш ефективного використання в інтересах власників.

У вузькому смислі дане управління зводиться до операцій по поточному обслуговуванню об'єктів нерухомості, іншими словами це можна назвати адмініструванням нерухомості. При такому управлінні менеджмент зосереджений не на отриманні прибутку від інвестування в нерухомість, а на фізичному його збереженні (консервація, поточний ремонт, модернізація) [18]. Основними функціями управління нерухомістю є: отримання прибутку від нерухомості; здійснення заходів по уникненню заборгованості по оренді; заходи по утриманню нерухомості; її консервація і модернізація; страхування та інші експлуатаційні затрати.

Управління нерухомістю в широкому сенсі це вже не тільки адміністрування, але і моніторинг її положення на ринку в довгостроковій перспективі. Завданнями такого управління є: раціональні відносини оренди (пошуку добросовісних орендарів для зниження ризику недоотримання орендної плати); безпосереднє укладення договору оренди; оптимізація кількості орендарів (бажано до одного); сприяння розвитку нерухомості (розбудова); зміна цільового використання об'єкта нерухомості [18]. Тобто це сукупність операцій направлених на підтримання ринкової ціни на нерухомість та її підвищення.

Не дивлячись на відносно високу вартість зовнішнього управління нерухомістю (близько 15% від орендних платежів) його залучення дає багато переваг власнику нерухомості, оскільки дозволяє досягти поставленої мети. Зовнішнє управління інвестиційною нерухомістю в Україні тільки зароджується. Найбільше його поширення відзначається в м. Києві. По деяким оцінкам, річний об'єм послуг по зовнішньому управлінню інвестиційною нерухомістю в столиці сягає близько 25 млн дол. Лідером серед таких управлінських послуг є управління технічною

експлуатацією нерухомості «facility management», дана послуга на вітчизняному ринку, обсяг якого у 2021 р. по оцінкам Pro-Consulting склав 2,14 млрд. грн., представлена близько 200 профільними фірмами [22]. Пандемія коронавірусу та військові дії дещо змінили попит і саму структуру даної послуги, зараз в кращих умовах знаходяться фірми, що надають повний спектр послуг по управлінню нерухомістю і відповідно мають більший банк клієнтів. Прогнозується також захід зарубіжних компаній на ринок даних послуг, що дозволить надавати весь комплекс даних послуг і на більший період. Фахівці відмічають значний потенціал ринку даного виду послуг (річний приріст становить близько 9 – 11%). В Україні найбільш поширеною послугою з технічного обслуговування нерухомості є її охорона, в даній сфері задіяно поки що найбільшу кількість працівників. Другою за популярністю є клінінг та технічне обслуговування. Хоча вітчизняний ринок клінінгових послуг вважається невеликим (56 млн дол.), він швидко набирає обертів.

Управління інвестиційною нерухомістю в Україні має певну специфіку, що зумовлено нестабільністю економіки і ненасиченістю попиту на ринку. Проаналізувавши статистичні та фактичні дані ринку послуг по зовнішньому управлінню нерухомістю ми виділили такі особливості такого управління в Україні.

1. Більшість власників нерухомості неготові делегувати свої повноваження по управлінню професійним менеджерам. Зараз в Україні в 80% випадків комерційною нерухомістю управляють власники бізнесу, і 20% це зовнішній менеджмент, що вказує на недостатність розвитку даного ринку управлінських послуг в Україні. Більшість фахівців вважає, що створювати власну структуру управління нерухомістю доцільно, коли її площа складає хоча б 40 тис м², що є характерним для фінансово-промислових корпорацій. На прийняття рішення про зовнішнє управління нерухомістю також впливає її функціональне призначення (офіси, торгові центри, склади, готельна нерухомість). Різне функціональне призначення має різні ступені конкуренції, попиту, доходності, що і спричиняє різний рівень розвитку управлінських послуг в даних сегментах. Якість об'єкта нерухомості також впливає на залучення зовнішнього управління нею, наприклад, як ми вже зазначали

обов'язковою умовою для віднесення комерційної нерухомості до класу А + є професійне управління нею.

2. При організації взаємовідносин між власниками нерухомості та управляючою компанією в Україні найчастіше використовують таку правову форму взаємодії як договір доручення. Дана форма взаємодії обумовлена бажанням власників самим забирати дохід від експлуатації інвестиційної нерухомості а також не світити інформацію про дохідність нерухомості.

В економічно розвинутих країнах є цілий ряд правових форм по організації взаємовідносин між власниками нерухомості і управляючими компаніями: довірче управління; передача нерухомості в оренду з делегуванням управлінських функцій; договір доручення; договір спільної діяльності. Самою поширеною формою є довірче управління, яке передбачає комплексне і довгострокове управління нерухомістю в інтересах власників. Така форма взаємодії об'єднує три складові управлінського процесу: технічну, організаційну і комерційну. Довірче управління нерухомістю дозволяє розмежувати функції власників та менеджменту. За власниками залишаються функції по прийняттю стратегічних рішень та контроль за їх виконанням. Оперативне управління переходить до довірчого управляючого. Дана форма взаємодії дозволяє ефективно управляти нерухомістю та її розвитком в інтересах власників.

3. Наявність на ринку компаній по управлінню нерухомістю, які на початках були створені девелоперами для управління власною нерухомістю, але з часом почали займатися аутсорсингом, а також представництва міжнародних консалтингових компаній.

Яскравим представником такої вітчизняної компанії по аутсорсингу, що надає консалтингові послуги по управлінню нерухомістю є Українська Торгова Гільдія (близько 70% консалтингового ринку по управлінню нерухомістю в Україні). Основна спеціалізація - це торгова, офісна, складська, готельна і житлова нерухомість. Послуги по управлінню інвестиційною нерухомістю в Україні надає ряд міжнародних мережевих організацій (Colliers International, Jones Lang LaSalle, DTZ Zadelhoff Tie Leung, HSG Zander та ін.). В загальному в Україні представлено близько

15 великих управляючих компаній, які як правило є дочірніми фірмами глобальних світових компаній. Загальна площа нерухомості, що знаходяться в їхньому управлінні, по експертним оцінкам, не перевищує 3 млн. м² [26]. Але на думку експертів конкурентні можливості даних фірм на ринку послуг по управлінню нерухомістю є обмеженими, оскільки вони є конкуруючими гравцями на ринку нерухомості.

4. Унікальність послуг з управління нерухомістю. В Україні кожен об'єкт нерухомості по-своєму є унікальним, відповідно кожен власник нерухомості має своє бачення завдань, що ставляться перед управляючою компанією. Серед управлінських послуг для інвестиційної нерухомості виділяють управління: експлуатацією та інженерною інфраструктурою нерухомості; нерухомим майном; будівництвом; активами. Як ми вже зазначали на вітчизняному ринку управлінських послуг переважає сегмент управління експлуатацією нерухомості (особливо клінінгові послуги). Дуже рідко надається весь комплекс управлінських послуг, включаючи управління активами. Для Українського ринку послуг по управлінню інвестиційною нерухомістю дуже важливо в короткій перспективі перейти до інвестиційного управління (управління активами), що дозволить збільшити прибуток власникам нерухомості та здійснити приріст капіталізації [16].

5. Власники нерухомості як правило залучають управляючі компанії, які пропонують мінімальну ціну за свої послуги, не враховуючи якість послуг та репутацію компанії. Особливо це помітно в сфері клінінгового обслуговування, де мережеві компанії значно мінімізують вартість своїх послуг. Що призводить до посилення цінової конкуренції, ставлячи в гірші умови управляючі компанії, які мають репутацію, страхують свою відповідальність, надають якісні, але дорогі послуги.

6. Зростає кількість власників нерухомості, які користуються послугами професійних управляючих компанії ще на етапі її проектування чи будівництва. Це відбувається як правило, коли об'єкт нерухомості не приносить очікуваного прибутку, вимагає значних операційних затрат, має низьку завантаженість, відбувається відтік клієнтів, часто виникають аварійні ситуації та ін. В такому разі

доцільно провести управлінський аудит з метою виявлення проблеми та розробки варіантів її вирішення. Перевагою такого управління нерухомістю є отримання ряду консультацій, що дозволяє прийняти наперед ефективне управлінське рішення: оптимізувати енергоємність об'єкта нерухомості; правильно організувати зони доступу до нього, наперед проаналізувати договори оренди з питань компенсаційних платежів, розмежувати зони відповідальності по управлінню нерухомістю. Також, безпосередній контроль процесу будівництва об'єкта нерухомості дозволяє уникнути перевищення його кошторисної вартості.

7. Середньотерміновість орендних відносин по наданню управлінських послуг, що значно обмежує можливості стратегічного управління нерухомістю. Зараз як правило договори оренди нерухомості стають довгостроковими, або мають можливість пролонгації через введення механізмів індексації інфляції чи врахування зміни курсового співвідношення валют. Договори оренди нерухомості вже пройшли початкові етапи розвитку: короткі терміни укладання, відсутність прозорості, високі орендні ставки, швидке повернення інвестицій. Зараз система укладення договорів стала більш розвиненою: орендна плата враховує товарообіг орендаря, зросли терміни оренди, відбувається індексація базових ставок оренди, існує правова можливість продовження терміну дії угоди.

На вітчизняному ринку нерухомості також відбуваються зміни, умови і структура договорів оренди, наближаються до параметрів, які є типовими для розвинених ринків нерухомості. Але терміни дії орендних договорів є ще відносно дуже короткими. Останнім часом через вплив пандемії та воєнні дії відбулося скорочення середніх термінів оренди нерухомості.

Західноєвропейські ринки нерухомості звичайно є більш збалансованими з точки зору попиту та пропозиції. Враховуючи насиченість даних ринків об'єктами нерухомості на них переважає довгострокова оренда. Так, в Англії термін договору оренди може сягати 30 років, через що зміни, які пов'язані з циклічністю економіки, на даних ринках відбуваються плавно.

8. Вітчизняний ринок нерухомості через пандемію і військові дії є дуже нестабільним, що значно ускладнює оперативне та стратегічне управління

нерухомістю. Варто також відзначити, що ринок нерухомості в Україні і до того зазнавав значних коливань показників ділової активності. Це пов'язано із недостатньою насиченістю ринку, через що попити переважає пропозицію, в короткостроковому періоді існує низька еластичність попиту, відсутні довгострокові договори оренди. Враховуючи тривалість девелопменту інвестиційної нерухомості можна стверджувати, що пропозиція не може швидко в короткостроковий період відреагувати на зростання попиту. Але потрібно врахувати, що наявність на ринку нерухомості на початках незначної пропозиції площ, які можуть бути орендованими, спричиняє на ринку ситуацію, коли введення у експлуатацію в певний період значної кількості об'єктів нерухомості (30% від пропозиції) критично впливає на стан ринку. Тому на вітчизняному ринку часто відбуваються різкі коливання орендних ставок, вакантних площ та ставок капіталізації. Отже, в період з високими орендними ставками і значним введенням нових площ в експлуатацію, понижується ставка капіталізації нерухомості. Продемонструємо нестабільність ринку нерухомості проаналізувавши дані розвитку його основних сегментів в м. Києві за 2015 по 2021 рр. Додаток А.

В 2016 – 2017 рр. було пожвавлення попиту на офіси, що призвело до зростання орендної ставки та скорочення вакантності. Орендна ставка в Києві для офісів в центральних районах є близькою до таких розвинених міст як Гамбург і Дюссельдорф та є вищою ніж в столицях країн східної Європи, таких як, Рига, Прага чи Варшава. В 2020 р. через пандемію коронавірусу відбулося падіння орендної плати на офіси та зростання відсотку вакантності.

Основними індустріями, які формують попит на офіси в нашій країні є: ІТ галузь 49%, надання професійних послуг (34%), продаж товарів повсякденного попиту (8%), фармацевти (4%), енергетична (3%), агробізнес (2%).

Щодо торгових центрів з 2018 р. в них виросла орендна ставка при порівняно стабільному відсотку вакантності. В 2020 р. обсяг торгової нерухомості за площею в м. Київ відповідали 471 м² на 1000 жителів, що є нижчим показником ніж в середньому по столицях східної Європи.

В кінці 2018 р., появилась тенденція зростання орендної ставки в сегменті складської нерухомості, Київ за цінами на дану нерухомість випередив всі столиці Східної Європи і не тільки. Зважаючи на обмежений девелопмент даної нерухомості зросла ставка поглинання і скоротився відсоток вакантності до 6,9%. Попит на дану нерухомість формують як оптові так і роздрібні ритейлери - 56%. Швидкі темпи розвитку торгівлі в інтернеті та активізація роздрібною торгівлі зумовили значний попит на складську нерухомість в межах населених пунктів та на склади «останнього кілометра», а пропозиція в даному сегменті ринку нерухомості виявилась досить обмеженою.

В загальному можна стверджувати, що ринок інвестиційної нерухомості в Україні є недооціненим, враховуючи ймовірність зростання орендної ставки в усіх його сегментах (офіси, торгові центри, склади), також відсоток капіталізації вказує на її високу дохідність в майбутньому. З 2020 р. в Європі складська нерухомість вважається найбільш привабливою для інвестування. Згідно даних Cushman&Wakefield, 48% складської нерухомості в Європі є недооцінені і лиш 3% – оцінені в повній мірі.

Відзначимо, що відсоток капіталізації на кінець 2021 р. стабілізувався та вирівнявся для всіх видів нерухомості. Так, середнє значення відсотка капіталізації в 2021 р. становило відповідно: для офісів – 12,8%, торгових центрів – 13,2%, складів – 13,1%.

Серед проаналізованих показників, що характеризують ефективність управління нерухомістю важливу роль відіграє відсоток капіталізації. Саме він, на нашу думку найбільше впливає на основні індикатори ринку нерухомості великого міста.

2.2. Економічні аспекти управління нерухомістю

В розвинених країнах ринок надання послуг по управлінню нерухомістю являється одним із важливих секторів економіки, який вносить суттєву частку ВВП даних країн. Лідером на даному ринку вважають датську компанію ISS, яка входить в п'ятірку найбільших роботодавців світу, «об'єднавши 530000 співробітників по всьому світу. Річна виручка компанії складає близько 10 млрд дол. [35]. По масштабах

надання послуг з управління нерухомістю в Україні даний ринок є співставним із аналогічним ринком країн Центральної і Східної Європи, які також переходили до ринкової економіки, але в порівнянні свого розвитку навіть з цими країнами, він ще не є достатньо розвиненим. На вітчизняному ринку працює близько 15 управляючих компаній, які є дочірніми фірмами західних глобальних компаній. Загальні площі нерухомості, які знаходяться в їх управлінні не перевищують 3 млн. м² [51].

Через відсутність верифікованих рейтингів управляючих компаній ми зробили вибірковий аналіз даних з відкритих джерел врахувавши кількість та площу об'єктів комерційної нерухомості, що перебувають в управлінні найкрупніших компаній на ринку даних послуг станом на 2021 р. За базу ми взяли нерухомість в трьох основних сегментах: офіси, торговельні центри, склади. Під «управлінням нерухомістю» в рейтингу ми розглядали лише послуги по комплексному управлінню нерухомістю (facility management та property management). Тому в даний рейтинг не ввійшли цілий ряд крупних компанії, що здійснюють управління нерухомістю за одним видом, чи ті, що управляють тільки своєю нерухомістю [51, 52]. Результати аналізу представлені в Додатку Б.

Отже найбільшими компаніями, які управляють нерухомістю в Україні в 2021 р. є UTG (1250 об'єктів нерухомості загальною площею понад 4300000м²), CB Richard Ellis (загальна площа 790000м²) і Depot Development Group (160 об'єктів, 280000м²) [51].

У розрізі крупних населених пунктів поширеність послуг по управлінню нерухомістю в Україні є ще досить низькою, в порівнянні із західними країнами де ринок нерухомості є більш розвиненим. Навіть у Києві показник управління нерухомістю професійними компаніями менше 10%. Регіональні та державні компанії практично не залучають управляючі компанії, тоді, як на заході практика аутсорсингу є нормою [52].

В «Польщі показник частки переданих в повне управління об'єктів комерційної нерухомості досягає в сегменті офісної нерухомості – 95%, торгової – 40%, в сегменті логістичної нерухомості також близько 40%» [52].

Конкуренентоспроможність та широке надання послуг з управління нерухомістю в Україні залежить від їх вартості, рівня затрат на обслуговування об'єктів нерухомості та сукупності корисних ефектів від такого управління.

Проблематика обґрунтування вартості послуг по управлінню нерухомістю та визначення затрат на операційне управління в якості управління нерухомістю як специфічним активом фірми, практично не вивчена вітчизняною наукою. Вітчизняна наука вивчає лише окремі проблемні питання з управління нерухомістю: інструментарій для оцінки нерухомості; оцінка ефективності інвестицій в нерухомість; розробка стратегічних рішень по управлінню нерухомістю як активом. Тому ми вирішили проаналізувати існуючу світову практику по оцінці вартості послуг через затрати на управління, виявити основні фактори, які впливають на вартість професійного управління.

Послуги з професійного управління нерухомістю є досить вартісними. згідно даних компаній по управлінню нерухомістю, підбір орендаря і укладання з ним договору (брокеридж) обійдеться власнику нерухомості у 5 – 9 % річної орендної плати за нею, супроводження проекту – до 1 % вартості будівництва, маркетингові дослідження – більше 9 тис. дол., розроблення концепції проекту – від 15 до 30 тис. дол.. Послуги управляючої компанії складають від 10 до 20% експлуатаційних затрат проекту, включаючи затрати на адміністрування, технічну експлуатацію, модернізацію, безпеку та рекламу. В секторі готельного бізнесу вартість управління такою нерухомістю складає близько 3% валового продажу послуг плюс 10% валового операційного прибутку [22]. В загальному, річний обіг управлінської компанії, яка управляє 100 тис. м² нерухомості, сягає 1,6 млн. дол.

Аналізуючи наявні на вітчизняному ринку пропозицій з послуг по управлінню інвестиційною нерухомістю ми встановили, що їх вартість становить від 15 до 20% щомісячної орендної плати. Ціна послуги з пошуку і залучення орендарів на об'єкт нерухомості є типовою і складає 100% одноразової орендної плати. В додатку В дано розмір фіксованої плати за послуги по управлінню нерухомістю в 2021 р. компанією Астра-геодезія.

З цього видно, на вартість послуги по управлінню нерухомістю впливають: площа об'єкта нерухомості (50 м², 100 м², більше 100 м²); тип нерухомості (інвестиційна чи операційна); клас якості нерухомості (А, В, С); обсяг та характер послуги (довірче управління нерухомістю оплачується відсотками від оренди); індивідуальний підхід до клієнта при наданні додаткових послуг (програма лояльності); акційні та бонусні пропозиції. Узагальнивши наведені вище результати досліджень вартості послуг управлінських компаній в Україні, виділимо наступні підходи до встановлення ціни на послугу: прив'язка до експлуатаційних затрат чи затрат будівництва; в залежності від ефективності управлінської діяльності (орендна плата, прибуток від експлуатації); фіксована оплата (в залежності від кон'юнктури ринку).

Відповідно до даних підходів існує три схеми оплати управлінських послуг: 1) фіксована; 2) фіксована плюс відсоток від оренди; 3) змінний відсоток фіксованої винагороди (враховує заповнюваність об'єкта нерухомості) [27].

Фіксовану винагороду встановлюють при здійсненні управління технічною експлуатацією нерухомості, із розрахунку на 1 м² корисної площі. Розмір винагороди становить від 3 до 12 дол./м² і залежить від наступних факторів: клас нерухомості – вищий клас - вища винагорода; площа – більша площа - менша винагорода; значимість нерухомості для управляючої компанії – винагороду можна максимально знизити, якщо це дозволить управляючій компанії вийти на новий стратегічний рівень ринку.

Якщо компанія займається комплексним управлінням, то застосовується схема фіксованої винагороди плюс відсоток від оренди (близько 1%) і відсоток від непрофільного прибутку (близько 10%) (довгострокова оренда рекламних площ, короткострокова оренда місць для проведення різних заходів, додаткові послуги орендарям нерухомості) [51]. Звичайно оплата послуг управляючій фірмі у відсотках прибутку від експлуатації нерухомості, буде її стимулювати, щоб нерухомість приносила максимальний прибуток.

Змінний відсоток фіксованої виплати (по домовленості сторін) для управляючої компанії встановлюють, коли власник хоче стимулювати брокеридж інвестиційної нерухомості, підвищити заповнюваність орендних площ. За таких умов розмір

винагороди управляючій фірмі встановлюють як відсоток винагороди рівний або пропорційний відсотку заповнюваності орендних площ нерухомості.

Американські аналітики, чий ринок інвестиційної нерухомості є найбільш розвиненим, зазначають, що послуги по управлінню нерухомістю є складними і специфічними. Відповідно вимагають особливих стратегій по встановленню плати за них. Відзначимо такі аспекти визначення ціни послуги за управління нерухомістю [16].

1. Необхідність врахувати ціну конкурентів, диференціювавши її за типом нерухомості. Для незначних об'єктів нерухомості плата складає 6 – 8 % валового прибутку. Чим вищий дохід тим плата за управління нижча, але вона має покривати всі затрати, що пов'язані з наданням професійних послуг.

2. Диференціюючи плату за управління інвестиційною нерухомістю враховується той факт, що управляти торгівельними центрами складніше, ніж офісами та складами. Тому, плата за управління торговельними центрами є вищою.

3. Величина плати базується на типі нерухомості та затратах часу на управління. Що вимагає чіткого знання регламентів, затрат ресурсів і часу на управління кожним типом власності. Рівень затрат має бути співставним із ціною управлінської послуги. Клієнти повинні бути готовими до зміни ціни послуги управління. Перегляд вартості управлінських послуг рекомендується робити хоча б раз на рік.

4. Щоб уникнути необґрунтованих вимог від клієнтів і забезпечити якість надання управлінських послуг, рекомендується до укладання контракту на управління провести опитування клієнта, щоб визначити затребуваність та частоту надання послуги.

5. Важливо розширювати функції та перелік управлінських послуг, адже впровадження додаткових послуг є причиною для диференціації і підвищення ціни послуги.

6. Протягом середнього періоду управління нерухомістю, (близько року) варто широко використовувати стратегії по встановленню і перегляду орендної плати. Встановлювати різні рівні орендної плати в залежності від орендаря (розрізняють вже існуючих орендарів і нових). Необхідно також диференціювати орендні платежі враховуючи професійність управління нерухомістю.

Особливим в управлінні нерухомістю є встановлення затрат на її обслуговування. Експлуатаційні затрати визначають індивідуально по кожному об'єкту нерухомості враховуючи його технічні характеристики, специфіку оснащення, вимоги до сервісу, які висувають орендарі. «Є два способи формування операційного бюджету управління нерухомістю: 1) відкритого бюджету (open book); 2) закритого бюджету (closed book)» [18]. По першому способу управляюча фірма погоджує з власником детальний бюджет і на протязі року працює за ним. Якщо є економія затрат по затвердженому бюджету, то в кінці року зекономлені кошти повертають власнику чи за їх рахунок коригують наступний період оплати послуг. По другому способу узгоджується загальна сума затрат на експлуатацію, на протязі року управляюча фірма працює згідно затвердженого бюджету, але в кінці розрахунку зекономлені кошти не повертаються. Щоб бюджет був достатній для ефективного управління нерухомістю, рекомендується провести всебічний аудит об'єкту нерухомості. Після аудиту проводиться аналіз затрат і їх оптимізація і на їх основі управляюча фірма розробляє операційний бюджет на його управління.

За умов розвитку ринку надання управлінських послуг та враховуючи кризові явища на ринку нерухомості, пройшов ряд змін по оплаті послуг управляючої фірми та оптимізації затрат на управління.

1. Підвищився попит на послуги зовнішніх управляючих компаній і відповідно зросла вартість послуг.

2. Перехід в оплаті послуг управляючої фірми від відсотка з реалізації до відсотка з прибутковості нерухомості.

3. Перехід від оплати послуг за експлуатацію до компенсації всіх затрат управляючій фірмі плюс виплата фіксованої суми за організацію процесу управління нерухомістю, і бонус за економію.

Оптимізація затрат управління інвестиційною нерухомістю зумовлена кризою на ринку нерухомості і відповідно зниженням прибутковості управління нею.

В структурі затрат управління нерухомістю найбільша питома вага належить експлуатаційним затратам. «За оцінками фахівців сфери нерухомості, за час служби будівлі (включаючи будівництво) 85% усіх затрат припадає на експлуатаційні

затрати, основна частина яких зростає по мірі накопичення зносу будівлі» [37]. В самих експлуатаційних затратах частка затрат на окремі статті розподіляється так: 60% – оплата праці; 15% – субпідрядні роботи; 13% – накладні затрати; 7% – обладнання; 5% – матеріали [31]. Оптимізація експлуатаційних затрат починається проведенням технічного аудиту. Можливі шляхи зменшення затрат: скорочення заробітної плати; відмова від субпідрядників; скорочення затрат на клінінг; зміна режиму експлуатації об'єкта. Скорочення заробітної плати відбувається через відмову від премії, бонуса, скорочення працівників, надання переваг фахівцям при прийомі на роботу. Варіантом зниження затрат на клінінг є: дешеві засоби прибирання; зменшення періодів прибирання; оптова закупівля матеріалів для прибирання. Зміна режиму експлуатації об'єкта нерухомості передбачає переведення його в економ режим (зменшується кількість працівників) чи режим мобільної експлуатації (ремонтні роботи виконує мобільна ремонтна служба). Зазначимо, що скорочення затрат не має знижувати якість управлінських послуг. Отже, зекономити на окремих статтях не вдасться. Мова йде про висококваліфікованих робітників, протипожежну систему, якісні миючі матеріали для клінінгу.

Регламент на персонал задіяний в управлінні залежить від пулу управлінських послуг, а також типу нерухомості і її площі додаток Г.

Управління нерухомістю здійснюються за такими напрямками:

- правовий – розподіл і комбінування права власності;
- економічний – управління прибутками і затратами, які виникають при експлуатації нерухомості;
- технічний – утримання об'єктів нерухомості відповідно до їх призначення.

Асортимент управлінських послуг в кожному напрямку досить широкий: планування та організація будівельних робіт; технічна експлуатація об'єктів нерухомості; клінінг та вивезення сміття; взаємодія з державними та муніципальними органами влади; обслуговування протипожежних систем; охорона; взаємодія з комунальними службами; фінансовий менеджмент; дотримання санітарно-гігієнічних норм; планування приміщень (конференц-зали, переговорні кімнати,

місця відпочинку); створення іміджу (зовнішній вигляд нерухомості та прилеглих територій, робочий дрескод, охорона) [37].

Також відмітимо, що створення власної управлінської служби не завжди є дешевше за вартість послуг зовнішніх управлінських компаній. Залучивши підрядні організації, можна знизити оподатковуваний дохід, зекономити на адміністративних затратах. Тому власники і навіть управляючі фірми часто залучають послуги клінінгу чи охорони через аутсорсинг, лише координуючи їх дії. Але є випадки коли в управляючій фірмі для виконання певних функцій створюють окремі служби. Зустрічається і більш складна організаційна система управлінських компаній, коли в її межах існує окрема сервісна служба, яка має статус юридичної особи.

На нашу думку, при виборі управляючої фірми власник нерухомості не повинен орієнтуватися лише на вартість її послуг, але і на інші фактори:

- відповідність програми управління об'єкту нерухомості і стратегічним цілям власника;
- професіоналізмом фірми (тривала присутність на ринку; кількість об'єктів, якими вона управляє, їх формат та статус; наявність ліцензій; наявність професіоналів; наявність страховки; портфоліо крупних висококласних об'єктів);
- репутація (відзиви про фірму з офіційних і неофіційних джерел);
- якісний пул орендарів (орендарі доповнюють один одного забезпечуючи синергетичний ефект);
- наявність стратегії розвитку фірми;
- інструменти управління (методика, програма, кваліфікований персонал, адаптовані методики під конкретний об'єкт нерухомості);
- сервіс (професійне обладнання, програмне забезпечення, стан будівель та інженерних комунікацій);
- комунікація (зв'язок з власником і врахування його побажань).

2.3. Фінансування нерухомості як об'єкта управління

Основним джерелом фінансування нерухомості є іпотека, але за останній період в Україні появилася тенденція застосування лізингу як ефективного і економічно привабливого джерела фінансування нерухомості. «Лізинг – вид інвестиційної діяльності, пов'язаної з придбанням майна та передаванням його на основі відповідного договору фізичним або юридичним особам за певну плату, на певний термін і на певних умовах, вказаних у договорі, з правом наступного викупу майна лізингоодержувачем» [22]. Після кризи 2008 р., ринок лізингу в Україні в останні роки почав активно зростати. Але відновлення ринку, докризових показників ще не досягнуло. На початках 2021 року кількість лізингових договорів склала 61% докризового рівня, а загальна вартість договорів знизилася майже втричі. «Щодо обсягів нових договорів: у 2013 році було укладено 11 000 договорів на суму 3,947 млрд дол. порівняно з 7 752 договорами на суму 462 млн дол. США в 2017 році» [31]. «Щодо складу суб'єктів лізингодавців, станом на початок 2018 р. на надання послуг з фінансового лізингу мала право 551 установа (зокрема 280 фінансових компаній, 88 банків та 183 юридичні особи, які не є фінансовими установами). Більшість фінансових компаній зареєстровані в Державному реєстрі фінансових установ, який веде Нацкомфінпослуг, для здійснення факторингових та лізингових операцій, проте насправді вони не займаються лізинговою діяльністю» [31].

Узагальнивши лізингові договори (за 2020 – 2021 рр.) ми дійшли висновку:

- майже всі лізингоотримувачі (95%) це юридичні особи, близько 68% з них це малий і середній бізнес [31];

- договори укладаються в гривнях з прив'язкою чи без прив'язки до долара або євро. Процентна ставка в гривнях становить 25 – 30%, а з прив'язкою до долара 11 – 12%, існують також спеціальні пропозиції по дилерським програмам з меншою ставкою;

- по тривалості найбільш розповсюджені договори з терміном дії – від 3 до 5 років (71%). Ряд державних компаній укладає договори терміном на 10 років, але їх частка в загальній кількості є незначною (3,1%);

- авансовий платіж знаходиться в діапазоні від 25% до 45%, також спостерігається тенденція до його поступового зменшення;

- основна частина лізингових угод це лізинг автомобілів – 53,2%, сільгосптехніки – 22,1%, будівельне обладнання - 5,1%, а на нерухомість – лише 3,5%.

Не дивлячись на перспективність такого фінансування, розвиток лізингу нерухомості пригальмовує через відсутність довготривалих кредитних ресурсів та ще через ряд причин, які обмежують попит на нього.

Найчастіше лізинг розглядають як можливість оновити основні засоби чи транспортні засоби. Стосовно його використання як інструменту фінансування в нерухомість, то даний напрямок ще потребує детального осмислення і популяризації серед клієнтів.

Тому ми вирішили провести порівняльний аналіз між лізингом та іпотечним кредитуванням як способами фінансування нерухомості, щоб оцінити їх ефективність та виявити їх недоліки.

Договори лізингу на інвестиційну нерухомість відрізняються від договорів лізингу на інші товари, лише тривалішим терміном дії. Розглянувши існуючі пропозиції на ринку нерухомості, відмітимо, що лізингоотримувачі можуть набути право власності на такі об'єкти інвестиційної нерухомості (офісні приміщення, торгівельні центри, склади, логістичні центри, готелі) на таких умовах:

- перший внесок становить 25 – 30% повної вартості нерухомості;

- страхування нерухомості – 1,0% її вартості, терміном - на 1 рік чи на період дії договору;

- термін дії лізингу 5–15 років;

- подорожчання кредитної маси з лізингу складає близько 8–12% що залежить від фінансового становища клієнта, величини першого внеску та вартості нерухомості;

- основні послуги, які надаються в лізинг: з правом викупу нерухомості, без права викупу, з повною виплатою, оперативний лізинг, оперативний лізинг з правом викупу, продаж та зворотній лізинг, продаж і зворотня оренда.

Проведемо порівняння переваг та недоліків лізингу та іпотечного

кредитування, як альтернативних способів фінансування придбання нерухомості та оцінимо їх затребуваність в залежності від характеристик та ефективності. По своїй сутті лізинг є свого роду кредитом під заставу. В разі несплати лізингового платежу об'єкт лізингу переходить у власність лізингодавця. Лізинговий платіж складається із вартості об'єкта (тіло кредиту) і відсотків по кредиту. Податковий та бухгалтерський облік договорів фінансового лізингу теж нагадує облік по кредитах, (лізинг не обкладається ПДВ, майно одразу стає на баланс лізингоотримувача [28]).

Переваги лізингу нерухомості над іпотечним кредитуванням наступні.

1. Збільшується обсяг ліквідних коштів, які знаходяться в розпорядженні підприємства.

2. Лізингові платежі є валовими витратами підприємства, тому не оподатковуються. При іпотеці валовими витратами є лише відсоток по кредиту.

3. Відсутні термінові платежі по лізингу, лізингові угоди є більш гнучкими, є можливість напрацювати з лізингодавцем зручну схему фінансування з різними періодами платежу, ставка по лізингу може бути фіксованою чи плаваючою. Перший внесок за лізингом є меншим, ніж при іпотеці.

4. Операції з лізингу нерухомості не вимагають застави (нерухомість на протязі дії договору належить лізингодавцю). Це економить затрати на оформлення застави що зручно для малого та середнього бізнесу. При іпотеці заставні відносини є первинними.

5. При лізингу нерухомість не підлягає конфіскації, на нею не накладається арешт через правопорушення лізингоодержувача, оскільки юридично власником майна є лізингодавець. Цим лізинг вигідно відрізняється від іпотечного кредитування, де власником нерухомості є не кредитор, а позичальник. Якщо, позичальник власником то навіть незважаючи на заставу нерухомості, в судовому порядку його можна позбавити цієї нерухомості, а кредитора – об'єкта застави без будь-яких перспектив щодо її повернення.

6. Лізингодавці надають додаткові послуги, що сприяє зниженню адміністративних затрат лізингоодержувача (плата за дані послуги включається до лізингових платежів і також відноситься до валових затрат, які не оподатковуються).

Також, лізингодавці в порівнянні з банками пропонують кращі умови страхування, (розстрочка при сплаті страхових премій, нижчий тариф, індивідуальний вибір умов страхування, супроводження страхових випадків).

7. При документуванні угоди лізингу, йде менше зусиль та часу при оформленні основних і супутніх договорів (купівля-продаж нерухомості, оренда землі, страхування, кредитування, застава) оскільки все адміністрування та оформлення бухгалтерської документації виконує лізингодавець, лізингоодержувач лише оплачує комплексний платіж. Можна укласти змішаний договір, без договору на купівлю-продаж нерухомості, в який включити умови викупу об'єкта нерухомості та перехід права власності на нього в момент закінчення лізингової угоди). При іпотечному кредитуванні, клієнту потрібно здійснювати окремі платежі та контролювати їх своєчасну оплату.

Справедливості раді, ми критично поставились до деяких переваг. Оскільки дані переваги були взяті із зарубіжного досвіду надання лізингових послуг, що носять характеристики ідеального лізингового процесу, насправді в реаліях вітчизняної економіки все дещо інакше. Зокрема, відмітимо, що така перевага лізингу як прискорена амортизація придбаної нерухомості з коефіцієнтом до трьох, насправді не відповідає сучасній практиці амортизації. З однієї сторони лізингодавець дійсно нараховує амортизацію, що дозволяє значно зменшити податок на дохід. Але через те, що мінімальний термін використання об'єктів нерухомості в податковому обліку 20 років «відповідно ст. 145 Розділу III «Податок на прибуток підприємств» Податкового Кодексу України» [21] значно відрізняється від терміну дії лізингової угоди на нерухомість, а термін експлуатації об'єкту, на протязі якого нараховується амортизація не може бути меншим, ніж 20 років визначені ПКУ, дана перевага лізингу перед іпотекою фактично нівелюється. Така перевага лізингу як привабливіші цінові умови по фінансуванню купівлі нерухомості через нижчу відсоткову ставку на практиці теж нездійсненна, оскільки лізингові компанії є залежними від банківського середньострокового кредитування і не мають доступу до так званих «довгих грошей» інституційних інвесторів, відсотки за лізингом деколи можуть бути і вищим, ніж в іпотечному кредитуванні.

До недоліків лізингу нерухомості віднесемо наступні аспекти.

1. Є цілий ряд юридичних обмежень в фінансовому лізингу об'єктів нерухомості. Відповідно «п. 2 статті 3 закону «Про фінансовий лізинг» не можуть бути предметом лізингу земельні ділянки, єдині майнові комплекси підприємств та їх відокремлені структурні одиниці» [18]. Що виводить значну кількість об'єктів нерухомості з сфери використання лізингу. Особливо складно застосовувати фінансовий лізинг до об'єктів нерухомості через заборону лізингу земельної ділянки. Враховуючи, що право власності на певний об'єкт нерухомості одночасно передбачає право власності на землю, на якій він розташований, то подолання даного протиріччя є очевидним, але вимагає значних зусиль. Для його подолання, як правило при укладанні лізингу на об'єкт нерухомості одночасно укладають договір довгострокової оренди на землю.

2. Лізингоодержувача не має права власності на нерухомість під час дії лізингу.

3. Існує розбіжність в термінах фінансування придбання інвестиційної нерухомості, згідно світової практики та довгостроковості активу дані терміни складають 15 – 20 років, а фактичні терміни фінансування по лізингу як правило 5 років.

4. Можливі стягнення на нерухомість по зобов'язанням лізингодавця, через що нерухомість можна вилучити на користь кредиторів навіть на завершальному етапі дії лізингу.

5. Подвійна оплата лізингоодержувачем послуг по оформленню права власності на нерухомість (спочатку нерухомість оформляється на лізингодавача, а по завершенню договору, – на лізингоодержувача).

6. На лізингоодержувача переносяться платежі по страхуванню, комунальні платежі, сплата податку на нерухомість та ін., оскільки дані затрати включаються в лізинговий платіж.

Але даний аналіз переваг та недоліків лізингу нерухомості в порівнянні з іпотекою є недостатнім щоб визначити низький попит на нього та виявити потенціал для його подальшого розвитку. Тому, нами було зроблено порівняння договорів лізингу та іпотеки подібних по параметрах за показниками економічної ефективності

інвестування (приведена вартість післяподаткових затрат ($NPV(C)$), внутрішня норма дохідності (IRR), еквівалентний річний грошовий потік (EAA), ефективна відсоткова ставка (EPR)). Оцінюючи економічну ефективність інвестицій в нерухоме майно по альтернативним способам фінансування ми підібрали подібні за параметрами угоди лізингу інвестиційної нерухомості та іпотечне кредитування та проаналізували грошові потоки затрат, які виникають для одного і того ж об'єкта нерухомості за різними угодами. Об'єктом оцінки ми обрали офіс в центрі Києва, площею 168 м², характеристику об'єкта та ціну його пропозиції (4049589 грн) взяли з інформаційних ресурсів по продажах нерухомості в мережі Інтернет. Щоб спростити розрахунки ми враховуючи однакові умови оподаткування ПДВ в обох угодах, за ціну об'єкта прийняли ціну його пропозиції. Актуальні на сьогодні умови лізингу інвестиційної нерухомості взяли із сайту організації-лізингодавця «ТЕКОМ-Лізинг» [51]:

- термін дії лізингу від 1 до 7 років (для розрахунку приймаємо 5 років);
- перший внесок 20% вартості об'єкта;
- валютою фінансування приймаємо гривню;
- вартість об'єкта нерухомості – не менше еквівалента 20000 дол. (4049589,00 грн);
- тип нерухомості – офісне приміщення;
- щомісячне погашення лізингових платежів включає: компенсацію частини вартості об'єкта нерухомості; нотаріальне оформлення; реєстрація об'єкта в державних органах; страхування; комісію;
- дострокові лізингові виплати та перехід права власності на нерухомість на ранніх стадіях при розрахунку не враховувалися.

Ми вважаємо, що угода, яка була взята для порівняння в даному дослідженні, має ознаки лізингу, оскільки сума орендних платежів на початок оренди є більшою за первісну вартість об'єкта нерухомості).

Розрахунок лізингових платежів були проведені на лізинговому калькуляторі «ТЕКОМ-Лізинг» [52] і подані в додатку Д

Дані з таблиці було імпортовано в MS Excel для моделювання грошових потоків (без врахування і з врахуванням податкових пільг) і розрахунку ефективності лізингу, як способу фінансування придбання нерухомості.

Умови іпотечного кредитування інвестиційної нерухомості взяті на сайті АТ КБ «ПриватБанк» з програми «Бізнес-іпотека» [51]:

- сегмент – юридичні особи;
- термін від 12 до 60 міс. (прийняли 60 міс.);
- ставка – 19% річних;
- валюта фінансування – гривня;
- аванс 25% вціни об'єкта нерухомості
- ціна об'єкта – обмежень не вказано (4049589 грн);
- тип нерухомості – офіс;
- графік платежів – ануїтет;
- страхування – тарифи акредитованої банком страхової компанії (8860 грн.);
- одноразова комісія – 1%, без щомісячної комісії на обслуговування кредиту.

Щомісячні платежі по іпотеці розраховали на кредитному калькуляторі, результати подано в додатку Е. [51]

Вихідні дані для розрахунку:

- термін кредиту (60 міс.);
- сума кредиту (3037192 грн, 75% від ціни);
- річна відсоткова ставка - 19,0%;
- відсоток одноразової комісії - 1,0%;
- щомісячна комісія - 0,0%;
- нарахування відсотків - ануїтет.

Дані імпортуємо в MS Excel для моделювання грошових потоків (без врахування і з врахуванням податкових пільг) і розрахунку ефективності іпотеки, як способу фінансування придбання нерухомості.

Для обґрунтування економічної ефективності лізингу та іпотеки ми використали формулу для оцінки ефективності інвестицій, що враховує дисконтування грошових потоків. Розрахунок проведено для двох варіантів – з

побудовою грошових потоків без врахування оподаткування та з його врахуванням. Розрахунок ефективності фінансування нерухомості для обох варіантів не відзначався особливостями по побудові грошових потоків і для обох варіантів був виконаний за допомогою вбудованих функцій MS Excel. Ефективні відсоткові ставки розраховані кредитним калькулятором.

Для юридичних осіб оцінка ефективності способів фінансування, враховуючи податкові вигоди є переважливою, за просте зіставлення загальних параметрів: вартість виплат; обсяг сплачених відсотків; переплата по кредиту; вартість номінальних (лізингових/іпотечних) платежів. Результати розрахунків надано в додатку Є. [51]

Згідно даних вартість грошових потоків, визначених на доподатковій, і післяподатковій основі, для лізингу є вищою ніж для іпотеки, що вказує на його меншу привабливість та неефективність при придбанні нерухомого майна. Еквівалентний річний грошовий потік по лізингу теж більший, ніж по іпотеці, що також, підтверджує необхідність його відхилення як способу фінансування придбання інвестиційної нерухомості. Внутрішня норма дохідності (IRR), розрахована для обох способів фінансування, також, виявилася вищою для лізингу. Порівняння IRR з очікуваною прибутковістю показує, що в обох випадках фінансування є вигідним для лізингодавця і кредитора. Але для лізингу воно вигідніше (перевищення 3,21 % пункти), що можна розглядати як резерв для зниження відсоткової ставки по кредиту.

Лізинг стає рівнозначним по показнику вартості післяподаткових грошових потоків до іпотеки при рівні річної процентної ставки $r = 17,97\% \approx 18\%$, тоді $NPV(CL) = 3828291$ грн. Це вказує на те, що високі відсоткові ставки по лізингу, ніж в іпотеці, за даних умов на ринку нерухомості, не компенсуються відповідною податковою економією з податку на дохід.

Для порівняння альтернативних способів фінансування придбання нерухомості, ми розрахували ставку кредиту, при якій обидва способи фінансування були б рівнозначними. Це ставка, при якій вартість післяподаткового грошового потоку затрат $NPV(C)$ для лізингу дорівнювала б іпотечній ставці кредитування. В

нашому випадку, дана ставка рівна 12,27% річних, а $NPV(CL) = NPV(CCr) \approx 3455274$ грн. Звичайно вказаний рівень відсоткової ставки є нереальним для сучасних економічних умов.

Порівнюючи ефективні відсоткові ставки по лізингу та іпотечі ми бачимо значне перевищення для лізингу (28,29% проти 22,91%), через комплексне надання супутніх послуг лізингодавцем. У випадку іпотеки оплата таких послуг відноситься до сфери позичальника, а отже не завищує номінального заявленого відсотку іпотечного кредиту. Моніторинг рівня ефективних відсоткових ставок по іпотечі вказує, що середній ринковий рівень ефективної ставки іпотеки в січні 2022 р. рівний 19,41% [52].

Тривалий період амортизації інвестиційної нерухомості, ніж термін дії лізингу/іпотеки, призводить до того, що податкова економія з податку на дохід є дуже розтягнутою в часі та виходить за термін дії угод. Що робить результат оцінки ефективності дуже складним для сприйняття і менш очевидними для покупців нерухомості, що приймають рішення по вибору способу фінансування покупки.

Проведене дослідження вказує на те, що лізинг інвестиційної нерухомості почав активно розвиватися та зростає. Але пропозиції лізингових компаній на ринку нерухомості програють альтернативному способу фінансування (іпотечне кредитування) по деяким параметрам, тому є недостатньо привабливими для покупців нерухомості. Розрахунок і аналіз ефективності лізингу в порівнянні з іпотекою свідчить, що незважаючи на наявність в лізингу, як способу фінансування інвестиційної нерухомості ряду переваг, економічна ефективність лізингу за типовими умовами надання лізингових позик є нижчою, ніж в іпотечному кредитуванні. Слабким місцем лізингу є відсоткова ставка, вища від ефективної ставки іпотеки.

Врахувавши вищесказане, ми вважаємо, що першочерговими заходами, які потрібно спрямувати на сприяння розвитку лізингу інвестиційної нерухомості є: розширення кредитної бази лізингодавців для зниження відсотків по лізингових договорах та продовження терміну кредитування з типового 5 років до 10 – 15 років; популяризація програми лізингу, розширення обізнаності покупців нерухомості щодо їх умов і економічної вигоди.

Висновки до розділу 2

Дослідивши існуючу систему управління нерухомістю в Україні ми встановили, що вона має такі особливості: недостатньо розвинений ринок послуг професійного управління нерухомістю; на ринку в основному представлені компанії створені девелоперами для управління власною нерухомістю, які з часом пропонують послуги на аутсорсинг; серед правових форм взаємовідносин між власниками та управляючою компанією домінує договір доручення; власники нерухомості орієнтовані на мінімізацію затрат професійного зовнішнього управління; переважає операційне управління; середньостроковий характер орендних відносин на ринку управління нерухомістю та нестабільність ринку нерухомості, що значно ускладнює процес оперативного і стратегічного управління нерухомістю.

Нами визначено індикатори інвестиційної привабливості нерухомості: висока вартість, наявність їх в достатній кількості (насиченість ринку), швидкі терміни окупності, висока ставка капіталізації. Найбільш перспективними сегментами для розвитку послуг по управлінню нерухомістю на вітчизняному ринку є офісна, торгівельна, складська нерухомості. Суттєві інвестиційні перспективи має складська нерухомість.

Управління інвестиційною нерухомістю є перспективним, але не достатньо розвиненим видом діяльності. Вартість послуг по управлінню нерухомістю є достатньо високою (10 – 25% щомісячної орендної плати,) через значні вигоди від управління для власників інвестиційної нерухомості. В довгостроковому періоді спостерігається стабілізація рівня плати за послуги по управлінню, на даний час вартість таких послуг складає в середньому 10 – 20%, в окремих випадках сягає 25% орендних контрактів, або є фіксованою платою в розрахунку на один квадратний метр корисної площі нерухомості з диференціацією на вид нерухомості.

Дослідження альтернативних способів фінансування стратегічного управління нерухомістю показало, що не дивлячись на активний розвиток лізингу, пропозиції лізингових компаній в цій сфері програють іпотечному кредитуванню по деяким параметрам та не є достатньо привабливими для споживачів. Розраховані показники оцінки ефективності лізингу у порівнянні з іпотекою демонструють нижчу ефективність умов типових договорів лізингу відносно умов надання іпотеки. Найбільш слабким місцем лізингових угод є відсоткові ставки, вищі від ефективних ставок іпотеки.

РОЗДІЛ III

РОЗРОБКА ТА РЕАЛІЗАЦІЯ СТРАТЕГІЙ УПРАВЛІННЯ НЕРУХОМІСТЮ

3.1. Управління інвестиціями на ринку нерухомості

Розташування нерухомого майна визначає його привабливість для потенційних власників та орендарів, і є основним фактором впливу. Наприклад, для ресторану важливо розташовуватись на багатолюдній вулиці. У випадку складського приміщення важливо мати неподалік залізничні під'їзди, автомагістралі та інші необхідні інфраструктурні елементи.

Під час дослідження перспектив використання нерухомого майна у певному районі важливо враховувати різноманітні негативні умови, які супроводжують оренду різних типів нерухомості, і розташувати їх на плані. Значна увага приділяється фінансовим, соціальним і демографічним факторам розташування нерухомості. При цьому важливо дослідити, який безпосередній вплив ці умови можуть мати на об'єкт нерухомості.

Правова обґрунтованість стратегії управління нерухомістю полягає у її експертизі з точки зору: чинного законодавства; дотримання нормативів у містобудівництві; точності прийнятих рішень щодо зонування земельної ділянки, де розташований об'єкт нерухомості; управлінських рішень місцевої влади та настроїв та побажань мешканців регіону.

Перед проведенням дослідження стратегії управління нерухомістю необхідно мати інформацію про її юридичний статус. Право власності на неї, чи існує обмеження на нерухомість, згідно із Українським законодавством нерухомість підлягає відповідній реєстрації в загальному державному реєстрі, який ведуть органи юстиції. Державна реєстрація є основним і єдиним підтвердженням наявності зареєстрованого права на нерухомість. Тільки рішенням суду може бути оскаржено законом затверджене право на нерухомість. Однак тут виникає трудність, оскільки у випадку земельних ділянок часто відсутні необхідні документи, що підтверджують право на них. Особливо гостра проблема виникає в цивільному обігу територіальних ділянок.

Правомірність договору оренди земельної ділянки може бути оскаржена через невизначеність процедури укладання такого договору від імені держави. З цієї

причини без чіткого визначення прав власності та відновлення всіх необхідних документів розробка стратегії управління нерухомим майном є просто марною тратою часу.

Технічну експертизу нерухомості здійснюють для оцінки технічного стану основних систем, їх міцності, аналізу якості будівельного та планувального рішення споруди. Подібне дослідження включає вивчення промислової документації та фактичного огляду об'єкта нерухомості. Завдання експертизи полягає в зборі даних щодо функцій, які виконує об'єкт нерухомості. Крім того, важливі відомості стосуються матеріалу, з якого зроблені ключові несучі конструкції споруди. Потрібна інформація про забезпечення споруд технічними комунікаціями, їхній технічний стан та склад.

Економічне обґрунтування є одним із ключових чинників розвитку стратегії управління нерухомістю. Фінансове обґрунтування включає прогнозування прибутків та затрат від об'єкта нерухомості протягом запланованого періоду. Визначаються завдання фінансування, проводиться розрахунок грошових потоків від об'єкта нерухомості та розмірів дисконтних ставок, які відповідають умовам власника. Основна увага приділяється визначенню періоду надходження та витрат грошових коштів від орендних послуг, витрат на контроль, використання об'єкта нерухомості та його капітального ремонту.

Під час проведення економічної експертизи необхідно здійснити оцінку поточного використання нерухомості; ретельно продумати графік планування балансу затрат та прибутку від нерухомості; встановити набір припустимих стратегій управління нерухомістю; розробити заходи з основних напрямків управління нерухомістю; здійснити моніторинг прибутку та затрат від використання нерухомості з урахуванням можливих стратегій управління.

Завершальним результатом вважається створення альтернативного балансу прибутку та затрат, тобто бюджету нерухомості при різних стратегіях управління нею. Таким чином, бюджет розглядається як узагальнюючий показник абсолютно всіх потенційних заходів з управління нерухомістю, оскільки в ньому відображаються проекти з управління нерухомістю на плановий період.

Бюджет нерухомості, з точки зору досягнення управлінських цілей, повинен містити наступні характеристики: можливий валовий дохід (PGI); ефективний валовий дохід (EGI); операційні затрати (OE); чистий операційний дохід (NOI); витрати на обслуговування боргу; дохід до сплати податків; капітальні затрати.

Обґрунтованість управлінської стратегії нерухомістю включає два аспекти - відповідність стратегії управління планам власника та відповідність стратегії управління наявними управлінськими ресурсами. У кінцевому результаті вибір стратегії управління об'єктом нерухомості безпосередньо залежить від здатності управлінського колективу її реалізувати. На практиці управління нерухомістю здійснюється управлінськими компаніями або структурними підрозділами власника.

Слід відзначити, що наявні управлінські компанії досить відрізняються за професійною підготовкою працівників, розміром, промисловим та програмним забезпеченням, практичним досвідом управління нерухомістю. Структурні підрозділи власника нерухомого майна також можуть значно відрізнятися. Це можуть бути як незалежні департаменти управління власністю великих компаній, так і 1–2 працівники, які займаються задачею в оренду час від часу вільних приміщень.

Етапи розробки стратегії управління нерухомістю.

Після проведення аналізу умов, що мають великий вплив на формування стратегії управління нерухомістю, можна переходити до її вивчення. Створення стратегії управління нерухомістю слабо піддається формалізації, оскільки в цьому процесі вельми суттєва роль належить менеджменту компаній та керівникам районних адміністрацій.

У той же час, можна відзначити певні фактори, на яких слід зосередити особливу увагу. При розробці стратегії управління нерухомістю важливо акцентувати увагу на наступних проблемах:

- вибір більш успішного та ефективного методу використання нерухомості;
- визначення суб'єкта управління нерухомістю;
- виявлення більш значущих елементів стратегії управління;
- вплив характеру використання нерухомості на стратегію компанії.

Вибір більш успішного та ефективного методу використання нерухомості пов'язаний із визначенням більш прийняттого та результативного підходу, який враховує норми права, фінансову необхідність та досягнення цілей управління нерухомістю.

На першому етапі формується набір всіх ймовірних методів використання нерухомості. З точки зору функціонального напрямку акцентується наступні види використання об'єкта нерухомості: житло; готель; офіс; виробнича будівля; склад; торгова компанія; надання послуг та інше.

Другий етап полягає в перевірці відповідності наявних варіантів використання чотирьом аспектам, таким як юридична обґрунтованість; реальність виконання; управлінська виконавчість; фінансова обґрунтованість та економічна можливість.

На завершальному етапі дослідження для інших альтернатив розробляється перспективний (3–5 років) бюджет управління об'єктом нерухомості. У результаті вибирається варіант, який максимально відповідає цілям власника.

Виявлення суб'єкта управління нерухомістю орієнтовано на відбір можливих альтернатив делегування функцій з поточного управління нерухомістю. Той, хто володіє нерухомістю, повинен зрозуміти, чи має він достатні знання, навички та інші ресурси (часові, управлінські, матеріально-технічні) для виконання заходів з управління нею з точки зору основ професійного маркетингу. Визначення управлінського рішення також пов'язано з ступенем ліквідності нерухомості та потребою в інвестиціях

Менеджментова політика включає в себе розробку ініціатив, які власник нерухомості використовує для привертання потенційних покупців та збільшення власних конкурентоспроможних позицій на ринку. Реалізація стратегії менеджменту базується на конкурентоспроможних перевагах нерухомості, тобто її особливостях, які є її унікальними характеристиками і відсутні у конкурентів. Такими характеристичними перевагами можуть бути: місце розташування нерухомості, її зовнішні особливості, стан навколишньої території, розміри та зовнішній вигляд приміщень, призначених для здачі в оренду, розмір орендної плати, різновиди додаткових послуг, професіоналізм персоналу управляючої компанії.

Визначення місця нерухомості в стратегії компанії базується на її позиціонуванні в порівнянні з іншою нерухомістю, що перебуває у власності або під управлінням інших компаній. Позиціонування є необхідним у випадку, якщо власність чи управління включає низку об'єктів нерухомого майна, які представляють собою конкретний портфель інвестицій. Оскільки інвестиційний портфель складається з набору об'єктів нерухомості, що відрізняються за промисловим станом, місцеположенням та функціональним призначенням, прийняте рішення сприяє визначенню інвестиційного портфеля. Таким чином, потрібно вирішити задачу підбору раціонального портфеля нерухомості.

Методика підбору портфеля нерухомості може бути представлена у формі вирішення трьох взаємозалежних питань: оптимізація інвестиційних цілей; вдосконалення портфеля нерухомості з точки зору її функціонального призначення, розташування та відмінних рис ринкового позиціонування; оптимізація елементів та технологій інвестування.

Оцінка стратегій управління нерухомістю.

Після визначення різних за змістом стратегій в досліджуваній моделі настає етап їхньої однорідної оцінки, а далі вибір ефективної стратегії управління нерухомістю. Іншими словами, враховується розробка багатьох протилежних стратегій управління, з яких після належної перевірки потрібно відібрати одну.

Система оцінки стратегій повинна містити наступні елементи:

- послідовність: стратегія повинна включати непротирічливі місії та програми;
- сумісність: при розробці стратегії повинні передбачатися можливості розташування нерухомості, потенціал ринку нерухомості, юридичні обмеження, місії власника, промисловий стан нерухомості;
- переваги: стратегія повинна бути спрямована на досягнення конкурентних переваг у наданні послуг з оренди нерухомості, тим самим сприяючи досягненню цілей власника;
- досяжність: стратегія повинна бути виконана на основі економії наявних ресурсів, і її виконання не повинно пов'язуватися з виникненням нерозв'язних труднощів.

Після прийняття стратегії управління нерухомістю необхідно її впроваджувати. При цьому беруться до уваги характерні відмінні риси та можливості кожного окремого об'єкта нерухомості, що призводить до виконання єдиної концепції промислових, юридичних, фінансових, маркетингових та управлінських експертиз для кожного конкретного об'єкта нерухомості. Системність вивчення проблем управління, комплексність розв'язання можливих труднощів, обґрунтованість запропонованих висновків, науковий підхід до аналізу майбутніх можливостей і спрямованість на вирішення практичних питань управління вважаються основними відмінними рисами регіональної стратегії управління ринком нерухомості.

3.2. Стратегія підвищення операційного прибутку від використання нерухомості

Для управління нерухомістю, вибираючи інвестиційні альтернативи, розробляючи стратегії управління потрібно оцінити ефективність даних інвестицій в нерухомість та грошових потоків від функціонування нерухомості.

На практиці управляючі віддають перевагу статичним показникам для оцінки ефективності використання нерухомості (прибуток після сплати відсотків та податків, норма інвестиційного прибутку, термін окупності). Але, насправді досліджуючи ефективність нерухомості чи розробляючи стратегії управління нею потрібно також використовувати показники, визначені методом дисконтування доповненні оцінкою ризиків. Потребують ширшого запровадження в сфері аналізу дохідності нерухомості також показники приведеної вартості грошових потоків та приведеної вартості операційного прибутку від використання нерухомості. Дані показники є базою для оцінки вартості методами дисконтування та для оцінки реальних опціонів і побудови опціонних стратегій [51].

Розробка стратегії підвищення чистого грошового потоку і чистого операційного прибутку від використання нерухомості направлена на виявлення чинників та потенціалу зростання прибутку використовуючи методи оцінки ефективності та аналізу ризиків: аналіз чутливості ринку нерухомості, сценарний аналіз, імітаційне моделювання. Також, значні можливості для виявлення напрямків

підвищення прибутковості нерухомості, зниження ризиків та зростання її вартості мають методи ABC- та XYZ-аналізу [53].

Розрахунки аналізу чутливості ринку нерухомості розглянемо на прикладі аналізу складської нерухомості ТзОВ «Бучачагрохлібпром» (елеватор). Розрахунки представлені в додатках Ж і К. За непевні чинники для аналізу чутливості в моделі ми обрали обсяг збуту, загальні затрати, заробітну плату робітників і ставку податків.

З розрахунків бачимо, що обсяги реалізації послуг складської нерухомості є найбільш впливовим фактором, який впливає на грошові потоки.

Скорочення обсягів збуту на 30% від базового рівня дає від'ємне значення грошового потоку при сталих постійних затратах та стає критичним для ефективного функціонування об'єкта складської нерухомості.

Розрахувавши коефіцієнт еластичності NPV за прибутками, бачимо що скорочення прибутку на 1% зумовлює зменшення приведеної вартості грошових потоків на 3,91%.

Для визначення цільових показників прибутковості по окремим видам послуг елеваторної нерухомості і загальних прибутків при розробці стратегії варто знайти залежність між прибутком і грошовими потоками. Це дозволить реалізувати прогностичну функцію управління нерухомістю.

З розрахунків видно, що критичним для втрати ефективності елеваторної нерухомості є зростання загальних затрат більше ніж на 40%. Чинник заробітної плати не є пріоритетним за ступенем впливу, оскільки коефіцієнт еластичності за ним менше одиниці, що вказує на нечутливість грошового потоку до змін в заробітній платі. Чинник зміни ставки податків, також немає впливу на приведену вартість.

Через недолік аналізу чутливості (відокремлений вплив чинників на результат ефективності), його використовують лише на попередній стадії дослідження прибутку при розробці управлінської стратегії. Для комплексного дослідження зміни чинників прибутковості нерухомості використовують методи аналізу сценаріїв, дерево рішень чи імітаційне моделювання.

Перевага аналізу сценаріїв в тому, що він дозволяє об'єднати дослідження з чутливості результуючого показника з імовірнісними оцінками його відхилення.

Особливість методу в тому, що він дозволяє розглянути дискретну множину сценаріїв та оцінити їх ефективність, враховуючи типові рівні галузевих показників. Етапи методу аналізу сценаріїв [12].

1. Через аналіз чутливості, визначають ключові чинники інвестиційного проєкту.
2. Оцінюються можливі сценарії і поєднання ситуацій, через зміну чинників.
3. Методом експертних оцінок визначаються ймовірність сценарію.
4. За кожним сценарієм враховуючи його ймовірність розраховується показник, який обраний як критерій ефективності сценарію (отримуємо масив значень показника).
5. На базі даного масиву розраховують критерії ризику інвестиційного проєкту. Проєкт з найменшим стандартним відхиленням і коефіцієнтом варіації є найменш ризикованим.

Аналіз сценаріїв на відміну від інших методів діагностики ризикованості інвестиційних проєктів, дозволяє отримати більш комплексну оцінку рівня ризиків, виражену в конкретних показниках. Недоліком методу є те, що при відсутності повноти інформації про ймовірності реалізації сценарію вона стає суб'єктивною, базуючись на судженнях експертів, що зменшує достовірності оцінок і отриманих результатів [30].

Розглянемо особливості сценарного аналізу при оцінці ефективності інвестицій в елеваторну нерухомість. Враховуючи специфіку елеваторної нерухомості основними показниками фінансової діяльності є: тарифи на послуги елеватора; його ємність; середньорічний рівень завантаження потужностей; оборот складської ємності; ставка кредитування; відсоток кредитних коштів в загальному обсязі інвестицій; частка операційних затрат у валовому прибутку; питома інвестиція на 1 т ємності елеватора.

Дані диференційовані по сценаріях, які характеризують дохідність елеваторної нерухомості, беремо із інформаційно-аналітичних джерел як зернових ринків так і елеваторних господарств, що відобразатиме галузеву специфіку і реальний рівень виробництва. Показники вибираються як мінімальні так і середні і максимальні для

розрахунку відповідно песимістичного, найбільш ймовірного і оптимістичного сценаріїв.

Коли не має можливості задати точну оцінку параметрів ризику, а лише інтервал ймовірного коливання показників грошового потоку, визначений експертним опитуванням, тоді застосовується метод Монте-Карло (імітаційне моделювання).

Імітаційне моделювання здійснюється через комп'ютерну імітацію математичної моделі певного фінансового показника ефективності використання нерухомого майна.. Процес аналізу розділяють на такі етапи (рис. 3.1) [51].



Рис. 3.1. Етапи імітаційного моделювання ефективності використання нерухомості

Під час імітації послідовно будуються сценарії по вихідних даних, що є невизначеними, враховуючи ситуацію на ринку, при аналізі ці дані рахуються випадковими величинами. Імітацію здійснюють так, щоб випадково вибрані значення

ймовірнісних розподілів не порушували кореляції серед змінних відомих розподілів чи тих, що припускаються. Щоб оцінити ризики, результати імітації статистично узагальнюють і аналізують.

Першим етапом імітаційного моделювання є створення прогнозової моделі. Дана модель повинна виражати математичне співвідношення між числовими змінними, що використовуються в прогнозі. В нашому випадку для аналізу ефективності використання елеваторної нерухомості ми взяли модель побудови грошових потоків із розрахунку показника чистої приведеної вартості (NPV): [51]

$$NPV = \sum_{t=0}^N \frac{CF_t}{(1+i)^t}, \quad (3.1)$$

де: CF_t – чистий грошовий потік (грн.);

i – відсоткова ставка;

t – період розрахунку $t = \overline{0N}$

При моделюванні змінні обирають випадково в заданих діапазонах відповідно з розподілом ймовірностей і до умов кореляції. Випадкові числа генеруються прикладним пакетом програм по певному алгоритму. Особливість програмної обробки полягає в тому, що комп'ютер генерує корельовані випадкові числа. Для кожного набору змінних розраховується показник ефективності використання нерухомості. Отримані дані зберігають для слідуючої статистичної обробки.

Кінцевим етапом є аналіз ризиків через інтерпретацію результатів, які були отримані на стадії прорахунку моделі. Кожен прорахунок має свою ймовірність настання, яка рівна: [51]

$$p = 100/n, \quad (3.2)$$

де: p – ймовірність прорахунку;

n – розмір вибірки.

Мірою ризику при моделюванні вартості грошового потоку від використання елеваторної нерухомості використаємо ймовірність отримання від'ємного NPV. Дану ймовірність розраховує на базі статистичних результатів імітаційного моделювання (добуток всіх результатів з від'ємним значенням NPV та ймовірності одиничного прорахунку).

Зробивши кілька сотень прорахунків отримуємо множину NPV, для яких розрахуємо середнє значення (m), і показник ризику (стандартне відхилення, d). Відповідно до правила 3σ , NPV повинно опинитися в такому інтервалі: [51]

- ймовірність 68,4% – в діапазоні $\overline{NPV} \pm d$;
- ймовірність 94,6% – в діапазоні $\overline{NPV} \pm 2d$;
- ймовірність 99,8% – у діапазоні $\overline{NPV} \pm 3d$.

Аналізуючи ефективність елеваторної нерухомості і дослідження критичних чинників її прибутковості ми застосували імітаційне моделювання на базі грошових потоків в періоді 2016 – 2021 рр. Замість однозначних величин операційної діяльності елеватора ми задали інтервали невизначеності, припустивши що ймовірність на кожному інтервалі розподілена рівномірно. Відповідно до центральної граничної теореми теорії ймовірностей, коли вибірка є достатньо велика, то сума набору випадкових величин відповідає нормальному розподілу незалежно від типу розподілу окремих випадкових величин. На базі нормального розподілу використовуючи спеціальні програми було зроблено імітацію ключових чинників і врахувавши отримані значення розраховано економічну ефективність нерухомості. Основними чинниками для розрахунку було вибрано послуги які надає елеватор, оскільки саме вони формують операційну прибутковість даної нерухомості та критичні затрати: зберігання зерна; сушки зерна; погрузка на транспорт; затрати на сушку; затрати на електроенергію; затрати на оренду земельної ділянки; затрати на перевезення; заробітна плата.

Результати імітаційного моделювання (500 розрахунків) наведено в додатку Л Ставку дисконту рівна 16%. [51]

Статистичний аналіз моделі за умови випадкових чинників показав, що найбільш ймовірна приведена вартість (NPV) грошових потоків елеваторної нерухомості коливається навколо $\overline{NPV} = 16787484$. Згідно правила 3σ з ймовірністю 99,8% значення NPV потраплятиме в діапазон $\overline{NPV} \pm 3d$, навіть нижня його межа буде додатньою. У всіх 500 експериментах показник є додатнім, з невизначеністю 14% (менше 20%), що відповідає низькому рівню ризику.

Отже досліджувана елеваторна нерухомість є цілком ефективною з низьким ступенем ризику, адже з високою ймовірністю NPV грошових потоків є додатнім, не зважаючи на суттєву зміну чинників затрат на електроенергію та паливо. Очікувана прибутковість в значній мірі залежить від ціни збуту основних послуг – зберігання, сушки та відвантаження зерна. Висока внутрішня прибутковість елеваторної нерухомості пояснюється відсутністю затрат на виплату відсотків по кредиту (модель грошових потоків будувалася на власний капітал). Дисконтований і простий періоди окупності також вказують на ефективність елеваторної нерухомості. Дисконтований період окупності інвестицій в будівництво та в оснащення 2,29 роки, а невизначеність за цим показником є в межах 30%, що вказує на прийнятний рівень ризику.

Серед показників які вказують проблемні аспекти ефективності елеваторної нерухомості – це показник рівня стійкості, який становить 0%. Він вказує на частку розрахунків від їх загального числа, при яких не виникає дефіциту готівкових коштів і розсинхронізації грошового потоку. Отже, згенеровані на базі випадкових величин грошові потоки потребують перекриття відпливу готівки джерелами її припливу.

Для встановлення кількісних цілей стратегії підвищення прибутковості елеваторної нерухомості потрібно орієнтуватись на виявлену залежність впливу збільшення обсягу збуту на зростання вартості грошових потоків. Збільшення на 1% доходів від надаваних послуг приведе до зростання NPV на 3,91%, що за прямою капіталізацією рівноцінно приросту вартості нерухомості на 24,31% (при капіталізації 16%).

Основні заходи, які дозволяють підвищити рентабельність елеватора в стратегічному управлінні нерухомістю: підвищення обороту ємностей для зберігання; зменшення затрат на перевезення; зростання обсягу продажів послуг.

Підсумуємо переваги та проблемні аспекти застосування імітаційного моделювання для аналізу ризиків та ефективності нерухомості і для розробки стратегії по підвищенню прибутковості нерухомості.

Переваги імітаційного моделювання:

- можливість обрання часової перспективи для здійснення експерименту;
- аналізу показників ефективності нерухомості в часі;

- перевірка різних варіантів гіпотез, (багато циклів імітацій моделі);
- детальне дослідження поведінки економічної системи в часі;
- отримання ряду прогнозів розвитку нерухомості, з яких можна вибрати такий, що відповідатиме потребам та очікуванням власника;
- візуалізація поведінки моделі через рендерінг.

Проблемні аспекти застосування методу імітаційного моделювання:

- складність отримання інформації для моделювання розрахунку показників ефективності;
- проблемна кореляція змінних, що може вплинути на правильність висновків;
- на точність результатів впливає кількість прогонів моделі, (визначити оптимальну кількість неможливо);
- складно виявити, ключові фактори ризику та вибрати межі їх зміни.

Основним позитивним аспектом використання імітаційного моделювання для аналізу прибутковості нерухомості та для розробки стратегій їх максимізації є можливість оцінювати ризики ще на етапі придбання нерухомості.

Висновки до розділу 3

Економічне обґрунтування є одним із ключових чинників розвитку стратегії управління нерухомістю. Фінансове обґрунтування включає прогнозування прибутків та затрат від об'єкта нерухомості протягом запланованого періоду.

Під час проведення економічної експертизи необхідно здійснити оцінку поточного використання нерухомості; ретельно продумати графік планування балансу затрат та прибутку від нерухомості; встановити набір припустимих стратегій управління нерухомістю; розробити заходи з основних напрямків управління нерухомістю; здійснити моніторинг прибутку та затрат від використання нерухомості з урахуванням можливих стратегій управління.

Бюджет нерухомості, з точки зору досягнення управлінських цілей, повинен містити наступні характеристики: можливий валовий дохід (PGI); ефективний валовий дохід (EGI); операційні затрати (OE); чистий операційний дохід (NOI); витрати на обслуговування боргу; дохід до сплати податків; капітальні затрати.

Для комплексного дослідження зміни чинників прибутковості нерухомості використовують методи аналізу сценаріїв, дерево рішень чи імітаційне моделювання.

Для аналізу ефективності елеваторної нерухомості і дослідження критичних чинників її прибутковості було застосоване імітаційне моделювання. Дані дослідження показали, що елеваторна нерухомість є цілком ефективною з низьким ступенем ризику. Висока внутрішня прибутковість елеваторної нерухомості пояснюється відсутністю затрат на виплату відсотків по кредиту (модель грошових потоків будувалася на власний капітал). Дисконтований і простий періоди окупності також вказують на ефективність елеваторної нерухомості. Дисконтований період окупності інвестицій в будівництво та в оснащення 2,29 роки, а невизначеність за цим показником є в межах 30%, що вказує на прийнятний рівень ризику.

Серед показників які вказують проблемні аспекти ефективності елеваторної нерухомості – це показник рівня стійкості, який становить 0%. Отже, згенеровані на базі випадкових величин грошові потоки потребують перекриття відпливу готівки джерелами її припливу.

ВИСНОВКИ

1. Аналіз проблем управління інвестиційною нерухомістю показав, що еволюція концепції управління нерухомістю в економічній науці відбувається під впливом підйому та спаду на ринку нерухомості. Управління нерухомістю є поєднанням таких видів професійного управління: управління будівлями, управління активами, управління нерухомістю, управління інфраструктурою.

2. Обґрунтовано, що для класифікації інвестиційної нерухомості для потреб управління потрібно використовувати класифікаційні ознаки обліку та оцінки нерухомості. Важливо в процесі управління нерухомістю розмежовувати її на операційну та інвестиційну по способу використання, та поділяти на комерційну, операційну і соціальну по функціональному призначенню.

3. В процесі управління інвестиційною нерухомістю оцінка ефективності її використання відіграє важливу роль для досягнення стратегічних цілей. Доведено, що при стратегічному управлінні інвестиційною нерухомістю важливо не лише динамічно оцінювати рівень прибутковості нерухомості, але постійно моніторити досягнуті результати для розробки стратегій їх підвищення.

4. Виявлені відмінності між інвестиційною та операційною нерухомостями, показали, що для інвестиційної нерухомості доцільно розвивати зовнішньо професійні аспекти управління, а для операційної внутрішні аспекти.

5. Аналіз зовнішнього управління інвестиційною нерухомістю в Україні показав, що даний ринок послуг по професійному управлінню нерухомістю є недостатньо розвиненим, проте має множинні напрямки зростання.

6. Плата за управління інвестиційною нерухомістю залежить від таких факторів: типу нерухомості та класу її якості; площі; дохідності; спектру послуг управління; організація управління.

7. Аналіз існуючих економічних передумов розвитку елеваторних підприємств дозволив окреслити такі шляхи підвищення ефективності інвестицій в елеваторну нерухомість: доступу до кредитних ресурсів; врегулювання ринку земель; приватизація неефективних державних елеваторів; застосування менш капіталоємних технологій будівництва та технологій глибокої переробки сировини.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Адамська І. Є. Аналіз підходів та методів оцінки вартості будівельних підприємств. 2020. №38. Вісник ХДУ. Серія Економічні науки. С. 87 – 92.
2. Антонюк Г., Бабенко О. FM в Україні: що пропонує та чим живе ринок. Commercial Property. Вересень 2020. № 8 (205). С. 20–25.
3. Бадзим О. С., Древуш А. Р. Лізинг комерційної нерухомості як альтернатива банківському кредитуванню. Актуальні проблеми економіки. 2012. № 3 (129). С. 258–266.
4. Барташук К. А. Фінансовий лізинг як джерело фінансування розвитку підприємств України. Економіка та держава. 2015. № 3. С. 142–147.
5. Бізнес-іпотека. Швидке та прозоре оформлення кредиту. ПриватБанк : вебсайт. URL: <https://privatbank.ua/business/biznes-ipoteka> (дата звернення: 10.11.2023).
6. Бродська І. І. Теоретико-прикладні засади застосування сучасних методичних підходів до оцінки вартості підприємства. Економічний форум. 2011. № 3. С. 323–332.
7. Вишневський О.С. Загальна теорія стратегування: від парадигми до практики використання: монографія / НАН України, Ін-т економіки пром-сті. Київ, 2018. 156 с.
8. Власенко Т.А. Методичний підхід до визначення та оцінки стратегічного потенціалу підприємства в обґрунтуванні стратегічних змін. Wschodnioeuropejskie Czasopismo Naukowe (East European Scientific Journal). 2019. № 8(48). С. 6–10.
9. Власенко Т.А. Модель оцінки готовності підприємства до стратегічних змін. Проблеми економіки. 2019. № 3. С. 84–90.
10. Воронін В.О., Лянце Е.В., Мамчин М.М. Аналітика ринку нерухомості: методологія та принципи сучасної оцінки : монографія. Львів : видавництво «Магнолія 2006», 2014. 304 с.
11. Воронін В.О., Мамчин М.М., Шемелюк Г.О. Методологічні та методичні підходи до оцінки нерухомості в сучасних умовах. Вісник національного університету «Львівська політехніка». Логістика. 2014. № 811. С. 44–48.

12. Гаврилюк В.М. Аналіз методик оцінки ефективності лізингових операцій. Ефективна економіка. 2015. № 6. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4145>
13. Гагауз В.М. Функції та принципи забезпечення позичок у кредитному менеджменті Університетські наукові записки. 2013. № 2 (46). С. 366–373.
14. Драпіковський О.І., Іванова І.Б., Терещенко Н.О. Методи і моделі оцінювання нерухомого майна. К.: ПАТ «Віпол», 2016. 512 с.
15. Дубицький Д.П., Ступнікер Г.Л. Оцінка вартості підприємства за національними та міжнародними стандартами. Ефективна економіка. 2014. № 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2961>
16. Євтух О. Точність в оцінці ринкової вартості майна. Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. 2014. нь. № 3 (259). С. 12–13.
17. За результатами I півріччя 2019 р. ринок лізингу продовжує невинне зростання : прес-реліз 19 вересня 2019. Українське об'єднання лізингодавців : вебсайт. 19 вересня 2019. URL: <https://uul.com.ua/2019/press-release-19-09-2019/>
18. Запорожець С.В. Формування лізингових відносин на ринку нерухомого майна в Україні. Фінансовий простір. 2018. № 2 (30). С. 47–54.
19. Козолуп С. Ринок facility management в Україні та світі. Commercial Property. Все про ринок комерційної нерухомості. № 2 (199). Березень 2020. С. 27.
20. Кредитний калькулятор. Фінансовий калькулятор : вебсайт. URL: <https://fin-calc.org.ua/ua/credit/calculate/>
21. Куриленко Т. П., Хрустальова В. В. Проблеми визначення ставки дисконтування. Збірник наукових праць “Теорії мікро-макроекономіки” при Академії муніципального управління. 2009. Вип. 32. С. 43–51.
22. Левченко О.А. Методики оцінювання ефективності лізингових операцій. Współpraca Europejska / European Cooperation. 2017. Vol. 10(29). Pp. 56–69.
23. Лізинг нерухомості для юридичних осіб. ТЕКОМ-Лізинг : вебсайт. URL: <https://tekomp-lease.com.ua/uk/lizing-neruhomosti-dlya-yuridichnih-osi/>
24. Лізингова галузь в Україні: тенденції та рекомендації для зростання : звіт за результатами проекту USAID «Трансформація фінансового сектору». Українське

об'єднання лізингодавців : вебсайт. 20 вересня 2018. URL: <https://uul.com.ua/2018/zvit-pro-stan-lizingovogo-rynku-ukrayiny>

25. Лізинговий калькулятор. ТЕКОМ-Лізинг : вебсайт. URL: <https://tekom-lease.com.ua/uk/lizingovij-kalkulyator/>

26. Марченко В.М. Методологія управління капіталізацією підприємств. Формування ринкових відносин в Україні. 2020. № 4. С. 56–61.

27. Методичні підходи до стратегічного управління діяльністю підприємства : монографія / П.П. Микитюк, В.Я. Брич, М.М. Федірко та ін. ; за заг. ред. П.П. Микитюка. Тернопіль : ТНЕУ, 2017. 399 с.

28. Митяй С.А. Класифікація об'єктів нерухомості. Економіка ринкових відносин. 2013. № 11. С. 143–147.

29. (МСБО 40) «Інвестиційна нерухомість». Міністерство фінансів України : офіційний вебсайт. URL: http://www.minfin.gov.ua/control/publish/article/main?art_id=92410&cat_id=92408

30. Міжнародні стандарти оцінки 2011 / пер. з англ. УТО. 9-е видання. Київ : «Аванпост-Прим», 2012. 144 с.

31. Момот Т.В. Оцінка вартості бізнесу: сучасні технології. Харків : Фактор, 2007. 224 с.

32. Нерухомість України, підсумки 2019 року: ставка капіталізації. УВЕКОН : вебсайт. 13 лютого 2020. URL: <https://www.uvecon.ua/ua/neruhomist-ukrayini-2019-rik-stavka.html>

33. Носова Є.А. Порівняльна характеристика традиційних методів оцінки вартості підприємства. Формування ринкових відносин в Україні. 2012. № 7 (134). С. 100–104.

34. Огляд ринку офісної нерухомості. Київ, 2019. Colliers International : вебсайт. 11 березня 2020. URL: <https://www2.colliers.com/uk-ua/research/2019-kyiv-office-market-annual-report>

35. Огляд ринку торговельної нерухомості. Київ, 2019. Colliers International : вебсайт. 12 березня 2020. URL: <https://www2.colliers.com/uk-ua/research/2019-kyiv-retail-market-annual-report>

36. Ондасинова А., Сауранбай С. До питання про методикку оцінювання ліквідаційної вартості. Актуальні проблеми економіки. 2012. № 7 (133). С. 462–467.

37. Особливості оцінки для кредитування. Argument: International evaluation group : вебсайт. URL: 414
http://www.argument.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=109%3Afeatures-of-assessment-for-credit&catid=46%3Ainformation-about-the-evaluation-activities-in-ukraine&lang=uk

38. Прийняття в експлуатацію житла, об'єктів соціальної сфери та виробничих потужностей в Україні та за регіонами у січні-вересні 2017 року : статистичний бюлетень / відп. за випуск І.С. Петренко. Київ : Державна служба статистики України, 2017. Державна служба статистики України : офіційний вебсайт. URL: www.ukrstat.gov.ua

39. Ринок фінансового лізингу: тенденції та проблеми. Фінансовий пульс. Центр економічних досліджень та прогнозування : вебсайт. 11 вересня 2018. URL: <http://finpuls.com/ua/financial/reviews/news/Rinok-fnansovogo-lzingu-tendenc-ta-problemi.htm>

40. Розрахунок страховки за кредитом. ПриватБанк : вебсайт. URL: <https://privatbank.ua/business/strahovoy-calc>

41. Романенко О.О. Еволюція підходів до стратегічного управління розвитком підприємства. Управління розвитком. 2016. №4. С. 117–123.

42. Сидоренко О.О. Нерухомість у страховика: класифікація та бухгалтерський облік. Економіка: проблеми теорії та практики : збірник наукових праць. Дніпропетровськ : ДНУ, 2008. Вип. 237 : в 6 т. Т. 6. С. 1437–1451.

43. Сівець С., Левикіна І. Актуальні практичні питання використання дохідного підходу в оцінці. Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. 2014. Серпень. № 8 (264). С. 26–31.

44. Слобода Л.Я. Поліпшення оцінки застави при кредитуванні як метод протидії виникненню проблемних іпотечних кредитів. Вісник університету банківської справи національного банку України. 2012. № 2 (14). С. 230–234.

45. Степанишин В.М., Тисовський Л.О. Побудова моделі кореляційного аналізу для дослідження багатофакторних процесів і явищ. Вісник Національного університету «Львівська політехніка», 2012. №736. С. 133–138.

46. Стратегія підприємства: зміна парадигми управління та інноваційні рішення для бізнесу : колект. монографія / М-во освіти і науки України, Держ. ВНЗ “Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана” ; ред. А.П. Наливайко. Електрон. текстові дані. Київ : КНЕУ, 2015. 400 с.

47. Стратегія підприємства у постіндустріальній економіці : монографія / А.П. Наливайченко, О.М. Гребешкова, Т.І. Решетняк, І.М. Рєпіна та ін. ; за заг. ред. А.П. Наливайченка, О.Г. Гребешкової. Київ : КНЕУ, 2017. 418 с.

48. Тарасюк Г.М., Донець О.А., Горшкова Л.О. Стратегічні карти показників як інструмент управлінської практики. Економіка, управління та адміністрування. 2020. Вип. № 1 (91). С. 75–80.

49. Тарасюк Г.М. Формування концепції стратегічного управління в умовах цифровізації економіки Управління діяльністю суб’єктів господарювання в умовах розвитку цифрової економіки : колективна монографія / за заг. ред. д.е.н., проф. Тарасюк Г.М. Житомир : Державний університет «Житомирська політехніка», 2021. С. 24–40.

50. Тимошик Л.П. Теоретичні підходи до вдосконалення методологічної оцінки майна. Економіка та держава. 2014. № 11. С.82-84.

51. Чубук Л. П. Стратегічне управління нерухомим майном підприємств: дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.04. Київ, 2021. 479 с.

52. Чубук Л.П. Актуальні стратегії підвищення дохідності складської нерухомості. Економіка. Фінанси. Бізнес. Управління : матеріали I Міжнародного економічного форуму / за заг. ред. проф. А.І. Ігнатюк. Вип. 1. Ч. 2. Київ : ФОП Ямчинський О.В., 2019. С. 39.

53. Чубук Л.П. Вартість та витрати управління комерційним нерухомим майном: сучасні підходи до формування. Теоретичні та прикладні питання економіки. 2014. Вип. 29. С. 149–163.

54. Чубук Л.П. Еволюція концепцій управління корпоративним нерухомими майном. Причорноморські економічні студії. Вип. 50. Ч. 1, 2020. С. 159–166. URL: <https://doi.org/10.32843/bses.50-28>.

55. Чубук Л.П. Класифікація нерухомого майна для потреб оцінки і управління. Економіка. Управління. Інновації : електрон. наук. фах. вид. 2015. № 3 (15). http://nbuv.gov.ua/UJRN/eui_2015_3_21.

56. Emerging trend in real estate. Europe 2020. PwC : website. URL: <https://www.pwc.com/emerging-trends-real-estate/europe-2020>

57. Facilities Management and Corporate Real Estate Management as Value Drivers / edited by Per Anker Jensen and Theo van der Voordt. London and New York: Routledge, 2017. 381 p.

58. Fazzini Marco. Business Valuation : Theory and Practice. Springer, 2018. 227 p.

59. Fyliuk H., Akulenko K. Methodological principles of evaluation of investment attractiveness of the enterprise. Baltic Journal of Economic Studies. 2018. Vol. 4. Pp. 387–395.

60. Gibler K., Black R., Moon K. Time, place, space, technology and corporate real estate strategy. Journal of Corporate Real Estate Research. 2002. Vol. 24. No. 3. Pp.235–262.

61. Hayness Barry P., Nunnington N. and Eccles T. Corporate real estate strategy and implementation. 2d edition. Routledge : London and New York, 2017. 457 p.

62. Hrebeshkova O., Kyzenko O. and Grebeshkov O. Strategic Business Performance Metrics in a Postindustrial Economy. Strategic Performance Management: New Concepts and Contemporary Trends. Jabłoński M. (editor). Poznań : WSB University, Faculty Chorzów, 2017. 510 p.

63. Morri G., Benedetto P. Commercial Property Valuation: Methods and Case Studies. Wiley, John Wiley&Sons, Inc., 2019. 227 p.