

*Міністерство освіти і науки України
Сумський державний університет*

**КАФЕДРА ЕКОНОМІКИ, ПІДПРИЄМНИЦТВА
ТА БІЗНЕС-АДМІНІСТРУВАННЯ**

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА

Тема: Аналіз ефективності управління ринком нерухомості в Україні

*Спеціальність 051 «Економіка»,
освітня програма 8.051.00.11 «Економіка та бізнес-інновації»*

Завідувач кафедри: _____/Карінцева О.І/

Керівник роботи: _____/Лукаш О.А./

*Виконавець: _____/_Єременко С.В./
П.І.Б.*

*Група: _____
Е.мз-01С
шифр*

Суми 2021

*Міністерство освіти і науки України
Сумський державний університет*

**КАФЕДРА ЕКОНОМІКИ, ПІДПРИЄМНИЦТВА
ТА БІЗНЕС-АДМІНІСТРУВАННЯ**

ЗАТВЕРДЖУЮ

**Завідувач кафедри економіки,
підприємництва
та бізнес-адміністрування**

_____ **О.І. Карінцева**
«__» _____ **20__ р.**

ЗАВДАННЯ

до кваліфікаційної роботи магістра

Студента(ки) групи _____ Емз01С _____, 2 курсу _____ ЦЗДВН _____
(найменування інституту)

Спеціальності 051 «Економіка»

Освітня програма 8.051.00.11 «Економіка та бізнес-інновації»

_____ Єременко Світлана Володимирівна
(прізвище, ім'я, по батькові)

Тема індивідуальної роботи: _ Аналіз ефективності управління ринком
нерухомості в Україні

Затверджую наказом по СумДУ № _____ від «__» _____ 20__ р.

Термін здачі студентом закінченої роботи: «__» _____ 20__ р.

Вихідні дані до роботи: __ Статистична звітність підприємств,
періодичні видання _____

Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, що
підлягають розробленню) СУТНІСТЬ І ЗНАЧЕННЯ ІНВЕСТУВАННЯ

НА РИНКУ НЕРУХОМОСТІ

ОСОБЛИВОСТІ ТА ДЖЕРЕЛА РИЗИКІВ ІНВЕСТУВАННЯ У

НЕРУХОМІСТЬ

ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ НА РИНКУ НЕРУХОМОСТІ

Перелік ілюстрацій

До захисту представлено п'ять плакатів з пошукованої теми дослідження. _____

Дата видачі завдання: « _____ » _____ 20__ р.

Керівник кваліфікаційної роботи магістра __доц. Лукаш О.А. __
(вч. звання, П.І.Б.)

Завдання прийняв(ла) до виконання: « __ » _____ 20__ р. _____
підпис студента(ки)

Примітки:

1. Це завдання підшивається до пояснювальної записки кваліфікаційної роботи магістра.
2. Крім завдання, студент має отримати від керівника календарний графік роботи над кваліфікаційною роботою магістра на період проектування із зазначенням строків виконання окремих етапів.

АНОТАЦІЯ

Кваліфікаційна робота містить 48 сторінок основного тексту, 3 розділи, 10 формул, список використаної літератури із 59 джерел.

Об'єктом дослідження є: процеси формування і функціонування ринку нерухомості.

Метою дослідження даної роботи є: розроблення та наукове обґрунтування теоретико-методичних основ організаційно-економічного управління ринком нерухомості.

У першому розділі: «Сутність і значення інвестування на ринку нерухомості» розглянуто ринкову та інвестиційну вартість нерухомості, поняття економічної ефективності інвестицій, основні принципи та показники оцінки інвестиційної привабливості.

У другому розділі «Особливості та джерела ризиків інвестування у нерухомість» проаналізовано джерела ризиків та відшкодування інвестованого у нерухомість капіталу, облік зносу при оцінці нерухомого майна на основі витратного підходу та використання фінансового левереджу при іпотечному кредитуванні угод з нерухомістю.

У третьому розділі «Шляхи удосконалення діяльності на ринку нерухомості» запропоновано шляхи забезпечення розвитку ринку нерухомості, шляхи збільшення прибутковості ринку нерухомості та розглянуто використання зарубіжного досвіду розвитку ринку нерухомості.

Ключові слова: інвестування, нерухомість, ринок, управління, економіка.

Зміст

ВСТУП	6
1. СУТНІСТЬ І ЗНАЧЕННЯ ІНВЕСТУВАННЯ НА РИНКУ НЕРУХОМОСТІ	8
1.1 Ринкова та інвестиційна вартість нерухомості	8
1.2 Поняття економічної ефективності інвестицій	9
1.3 Основні принципи та показники оцінки інвестиційної привабливості	15
2. ОСОБЛИВОСТІ ТА ДЖЕРЕЛА РИЗИКІВ ІНВЕСТУВАННЯ У НЕРУХОМІСТЬ	30
2.1 Джерела ризиків та відшкодування інвестованого у нерухомість капіталу.	30
2.2 Облік зносу при оцінці нерухомого майна на основі витратного підходу та використання фінансового левереджу при іпотечному кредитуванні угод з нерухомістю	33
3. ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ НА РИНКУ НЕРУХОМОСТІ	36
3.1. Шляхи забезпечення розвитку ринку нерухомості	36
3.2. Шляхи збільшення прибутковості ринку нерухомості	40
3.3. Використання зарубіжного досвіду розвитку ринку нерухомості	45
ВИСНОВКИ	49
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	51

ВСТУП

Світові економічні тренди розвитку, що пов'язані з переходом до концепції сталого розвитку[70,71,72,74,75,78,79,80] та подальшою цифровізацією суспільства, безперечно впливають на всі сектори вітчизняної економіки, в тому числі й на ринок нерухомості[62,67,68,76,77].

Актуальність цієї теми полягає в тому, що економіки країни визначає наявність ринку нерухомості, оскільки всі суб'єкти господарювання повинні бути учасниками цього ринку для придбання або оренди об'єктів нерухомості, необхідних для їх діяльності. Одним із способів, які дозволяють суб'єктам ринку нерухомості організувати ефективну діяльність, є використання методів оцінки інвестицій у нерухомість та їх ризиків.

Становлення та розвиток ринкових відносин в економіці пов'язано значною мірою з об'єктами нерухомості, які виступають як засоби виробництва (земля, виробничі, складські, торгові, адміністративні та інші будівлі, приміщення та споруди).

Об'єкти нерухомості, виступаючи як основу суспільного виробництва, є базою господарської діяльності, розвитку підприємств та організацій усіх форм власності. Нерухомість має особливості товару, що продається і купується, тобто. звертається над ринком.

Приватизація, що минула досить давно, державних підприємств та закупівельних організацій та виникнення різних організаційно-правових форм власності призвели до якісного зміни інвестиційно-будівельної сфери і до виділення самостійного сегмента - ринку нерухомості [17].

Сучасний устрій суспільства вимагає від його членів постійно вирішувати завдання найефективнішому використанню наявних у розпорядженні ресурсів, як матеріальних, і нематеріальних.

Але ринок нерухомості, будучи частиною інвестиційного ринку, має унікальні особливості. Він є сферою вкладення капіталу об'єкти нерухомості та систему економічних відносин, що виникають при розширеному

виробництві. Ці відносини виникають між будівельниками та інвесторами при купівлі – продажу нерухомості, іпотеці, оренді тощо.

Завданнями роботи насамперед є:

- виявити особливості аналізу ринку нерухомості;
- визначити саме поняття нерухомості;
- організаційно-правові особливості нерухомості як об'єкта інвестицій;
- розкрити фактори, що визначають інвестиційну вартість об'єктів нерухомості;
- проаналізувати особливості та джерела ризиків інвестування у нерухомість.

Об'єкт дослідження у роботі – методи оцінки ефективності інвестицій у нерухомості.

Предметом дослідження виступає сукупність економічних показників, пов'язаних із здійсненням інвестиційної діяльності.

Успіх бізнесу за умов ринкової економіки багато в чому визначається якістю інформації, основі якої приймаються відповідальні фінансові рішення. Саме тому збирання та аналітичне оброблення інформації, у тому числі ринкової, сьогодні є як предметом окремого вивчення з науково-методологічного погляду, так і предметом самостійного бізнесу.

1. СУТНІСТЬ І ЗНАЧЕННЯ ІНВЕСТИВАННЯ НА РИНКУ НЕРУХОМОСТІ

1.1 Ринкова та інвестиційна вартість нерухомості

Нерухомість як об'єкт власності (майно) включає земельні ділянки, ділянки надр, відокремлені водні об'єкти та все те, що міцно пов'язане із землею, тобто. об'єкти, переміщення яких без пропорційних збитків їх значенню неможливе, у тому числі ліси, багаторічні насадження, будівлі та споруди.

До нерухомості відносяться також повітряні та морські судна, що підлягають державній реєстрації, судна внутрішнього плавання та космічні об'єкти. До нерухомих об'єктів може бути віднесено й інше майно, суттєвою ознакою якого з юридичного погляду є обов'язкова реєстрація прав, незалежно від того, якими вони можуть бути: правом власності, правом довічного володіння, господарського відання або постійного використання, іпотекою, сервітутом та іншими правами, передбаченими Цивільним кодексом РФ

Ринкова та інвестиційна вартість нерухомості залежить від цінності об'єкта нерухомості, яка, у свою чергу, обумовлена здатністю та можливістю об'єкта задовольняти певні потреби та забезпечувати права та переваги власника в результаті володіння цим об'єктом нерухомості. Сукупність цих чинників з урахуванням витрат за створення чи придбання об'єкта власності визначає вартість даного об'єкта. Теоретично оцінки власності (майна) існує таке коротке визначення ринкової вартості об'єкта: ринкова вартість об'єкта – це міра того, що гіпотетично типовий покупець готовий заплатити за оцінювану нерухомість.

Теоретично оцінки нерухомості різняться поняття вартості та ціни. Під ціною розуміється фактично сплачена сума за придбані об'єкти минулих угодах; крім того, під ціною розуміється грошова сума, яку хоче отримати продавець за об'єкт нерухомості, виставлений на продаж.

Ринкова вартість нерухомості – базове, опорне поняття теорії (і практики) оцінки нерухомості, під яким розуміється найімовірніша ймовірна ціна, за якою об'єкт нерухомості може переходити з рук продавця, який бажає її продати, до покупця, який бажає її придбати, коли один з них не піддається примусу продати об'єкт, а інший - примусу купити.

Інвестиційна вартість нерухомості – це конкретна вартість оцінюваного об'єкта нерухомості для конкретного інвестора, виходячи з його уподобань та особистих інвестиційних ідей. Існує безліч причин розбіжності інвестиційної вартості об'єкта з ринковою вартістю: відмінності в оцінках різними інвесторами майбутньої прибутковості об'єкта нерухомості; розбіжність у тому оцінках рівнів ризику тощо [21].

1.2 Поняття економічної ефективності інвестицій.

Перехід до ринкової економіки викликав серйозні зміни фінансової системи держави і насамперед її основної ланки - фінансів підприємств (фірм), оскільки вони займають чільне місце у фінансовій системі. Умови господарювання для підприємств значно змінилися, це пов'язано з певними процесами, що відбуваються в країні, такими як становлення та розвиток підприємництва, приватизація, лібералізація цін та зовнішньоекономічних зв'язків підприємств тощо.

У результаті реформ у країні успішно функціонують підприємницькі структури в різних сферах діяльності, формується сучасна банківська система і фінансовий ринок. Підприємницька діяльність - це самостійна діяльність дієздатних осіб (громадян) та їх об'єднань, зареєстрованих у встановленому законом порядку, що здійснюється на свій ризик, пов'язана з виробництвом та реалізацією продукції, виконанням робіт, наданням послуг або продажем товарів[60,61,63,64,65,66,69,73].

Основною метою підприємницької діяльності є отримання прибутку, оскільки саме прибуток є основним джерелом розширеного відтворення, зростання доходів підприємства та його власників. Ця мета досягається

продуманим фінансовим забезпеченням виробничого процесу, вибором напрямів використання фінансових ресурсів та способів мобілізації основного та оборотного капіталу. Успіх підприємницької діяльності фірми залежить стану її фінансів.

Якщо в тій чи іншій формі економічним курсом Уряду буде побудова цивілізованої ринкової економіки, для якої необхідною умовою є потужний ринок цінних паперів та енергійна інвестиційна діяльність в умовах довготривалої фінансової стабільності, то питання оптимальної, грамотної з точки зору економічної науки поведінки на цьому ринку неминуче набудуть першорядного значення.

У таких умовах вітчизняним інвесторам будуть потрібні економічні технології, розроблені та випробувані в країнах з тривалою історією високорозвинених ринкових відносин. І однією з таких технологій є оцінка ефективності інвестиційного проекту [9].

Найбільш поширені такі показники ефективності капітальних вкладень:

- чиста поточна вартість інвестиційного проекту (NPV) або чистий дисконтований дохід (ЧДД);
- внутрішня норма прибутковості (прибутковості, рентабельності) (IRR), або (ВНД);
- дисконтований термін окупності (DPB);
- індекс прибутковості (ІП).

Дані показники, як і відповідні їм методи, використовуються у двох варіантах:

- визначення ефективності передбачуваних незалежних інвестиційних проектів, коли робиться висновок: прийняти чи відхилити проект;
- визначення ефективності взаємовиключних проектів, коли робиться висновок про те, який проект прийняти з кількох альтернативних.

Однією із найважливіших сфер діяльності будь-якої підприємницької фірми є інвестиційна діяльність. Фінансові ресурси підприємства спрямовуються на фінансування поточних витрат та на інвестиції.

Інвестиції (капітальні вкладення)- сукупність витрат матеріальних, трудових і фінансових ресурсів, вкладених у розширене відтворення основних фондів всіх галузей народного господарства.

Реальні (прямі) інвестиції- будь-яке вкладення коштів у реальні активи, пов'язане з виробництвом товарів та послуг для отримання прибутку. Це вкладення, створені задля збільшення основних фондів підприємства як виробничого, і невиробничого призначення. Реальні інвестиції реалізуються шляхом нового будівництва основних фондів, розширення, технічного переозброєння чи реконструкції підприємств, що діють.

Фінансові (портфельні) інвестиції- Придбання активів у формі цінних паперів для отримання прибутку. Це вкладення, створені задля формування портфеля цінних паперів.

Наступний ознака класифікації інвестицій - період інвестування, виходячи з якого виділяють короткострокові і довгострокові інвестиції.

Короткострокові інвестиції- Вкладення коштів на період до одного року. Зазвичай, фінансові інвестиції фірми є короткостроковими.

Довгострокові інвестиції- Вкладення коштів у реалізацію проектів, які забезпечуватимуть отримання фірмою вигод протягом періоду, що перевищує один рік. Основною формою довгострокових інвестицій фірми є її капітальні вкладення у відтворення основних засобів.

За характером участі фірми в інвестиційному процесі виділяють прямі та непрямі інвестиції. У разі прямих інвестицій мається на увазі безпосередня участь фірми-інвестора у виборі об'єктів вкладення капіталу, до них відносяться капітальні вкладення, вкладення у статутні фонди інших фірм, деякі види цінних паперів. Непрямі інвестиції мають на увазі участь у процесі вибору об'єкта інвестування посередника, інвестиційного фонду чи фінансового посередника. Найчастіше це інвестиції у цінні папери.

Залежно від форми власності коштів, що інвестуються, розрізняють приватні та державні інвестиції. Приватні інвестиції характеризують вкладення коштів фізичних осіб та підприємницьких організацій

недержавних форм власності. Державні інвестиції – це вкладення коштів державних підприємств, а також коштів державного бюджету різних його рівнів та державних позабюджетних фондів [41].

Крім цього, окремо виділяють венчурні інвестиції та ануїтет.

Венчурні інвестиції- це ризиковані вкладення капіталу, зумовлені необхідністю фінансування дрібних інноваційних фірм у галузях нових технологій. Це вкладення в акції нових підприємств або підприємств, які здійснюють свою діяльність у нових сферах бізнесу та пов'язані з великим рівнем ризику. У розрахунку на швидку окупність вкладених коштів венчурні інвестиції спрямовуються у проекти, які пов'язані між собою, але мають високий рівень ризику.

Ануїтет- Інвестиції, що приносять вкладнику певний дохід через регулярні проміжки часу. Здебільшого це вкладення коштів у страхові та пенсійні фонди.

Ризикові інвестиції чи венчурний капітал- це термін, застосовуваний позначення ризикованого капіталовкладення.

Венчурний капітал є інвестиції у вигляді випуску нових акцій, вироблені у нових сферах діяльності, що з великим ризиком. Капіталовкладення, зазвичай, здійснюються шляхом придбання частини акцій підприємства-клієнта чи надання йому позичок, зокрема із правом конверсії останніх у акції. Ризиковий капітал поєднує у собі різні форми докладання капіталу: позичкового, акціонерного, підприємницького. Він виступає посередником у засновництві стартових наукомістких фірм, про венчурів.

За кордоном зазвичай створюються незалежні компанії ризикового капіталу, які залучають кошти інших інвесторів та створюють фонд венчурного капіталу. Цей фонд має форму партнерства, у якій фірма-організатор постає як головний партнер, вносить, зазвичай, 1% капіталу, але несе повну відповідальність управління фондом. Зібравши цільову суму, фірма венчурного капіталу закриває передплату на фонд, перехід для його

інвестування. Розмістивши один фонд, фірма зазвичай пропонує передплату другий. Здебільшого фірми управляють кількома фондами, що є різних стадіях розвитку. Це є засобом, по-перше, акумуляції фінансових ресурсів, по-друге, реалізації основного принципу ризикового інвестування - дозволу та розподілу ризику.

Спеціалізуючись на фінансуванні проектів з високим ступенем невизначеності результату, фірми венчурного капіталу надають інвестиції над формі позички, а обмін більшу частину акціонерного капіталу створюваного венчуру. Цим зумовлено і основну форму доходу на венчурний капітал - засновницький прибуток, що реалізується і засновниками стартових компаній, і фондами-партнерами, що їх фінансують, лише через 5 років, коли акції венчуру почнуть котируватися на фондовому ринку. Зі встановленого періоду (зазвичай 10 років) фонд розпускається. Акції компаній, що вийшли на фондовий ринок, розподіляються між партнерами.

Інвестиційний капітал- це кошти, вкладені на тривалий термін у виробництво товарів, робіт чи послуг для отримання прибутку.

Матеріальні активи: безпосередні інвестиції у матеріальні об'єкти (земельні ділянки, засоби виробництва, устаткування, виробничі запаси). Розрізняють такі види матеріальних інвестицій:

Прямі інвестиції: є вкладення статутний капітал суб'єкта господарювання з метою отримання доходу та отримання прав на участь в управлінні цим суб'єктом господарювання.

Нетто-інвестиції: інвестиційні ресурси, що спрямовуються на розширення процесу виробництва у формі нового будівництва, розширення, технічного переозброєння чи реконструкції чинного підприємства. Джерелом нетто-інвестицій є прибуток підприємства чи позикові кошти (кредити банків, емісія боргових цінних паперів).

Трансфертні інвестиції: вкладення коштів у ті чи інші об'єкти передбачає зміну власника існуючих цілісних майнових комплексів.

Фінансові активи: здійснюються у виробництві товарів, послуг чи робіт. Здійснюються у сферу виробництва додаткової вартості як безпосередньо власником коштів (у формі купівлі акцій або інших цінних паперів, видачі активного кредиту, частки в первісному капіталі іншого підприємства), так і за допомогою посередників (банки, страхові компанії, інвестиційні фонди, трасти).

Портфельні інвестиції: пов'язані з формування портфеля і є придбання цінних паперів та інших активів. Економісти використовують концептуальне поняття для позначення сукупності активів, що становлять багатство окремого індивіда. Портфель - сукупність зібраних до купи різних інвестиційних цінностей, що є інструментом для досягнення конкретної інвестиційної мети вкладника. До портфелю можуть входити цінні папери одного типу (акції) або різні інвестиційні цінності (акції, облігації, ощадні та депозитні сертифікати, заставні свідоцтва, страховий поліс та ін.). Формуючи портфель, інвестор виходить зі своїх "портфельних міркувань". "Портфельні міркування" - це бажання власника коштів мати їх у такій формі та в такому місці, щоб вони були безпечними, ліквідними та високоприбутковими.

Принципами формування інвестиційного портфеля є безпека та дохідність вкладень, їхнє зростання, ліквідність вкладень. Під безпекою розуміються невразливість інвестицій від потрясінь над ринком інвестиційного капіталу та стабільність отримання доходу. Безпека зазвичай досягається на шкоду прибутковості та зростання вкладень. Нарощувати вкладення можуть лише власники акцій. Під ліквідністю будь-якого фінансового ресурсу мається на увазі здатність його брати участь у негайному придбанні товару (робіт, послуг). Так, готівка має більшу ліквідність, ніж безготівка. Набір дрібних купюр має більшу ліквідність, ніж набір великих. Ліквідність інвестиційних цінностей - це їхня здатність швидко і без втрат в ціні перетворюватися на готівку. Найнижчою ліквідністю має нерухомість. Жодна з інвестиційних цінностей не має всіх перерахованих вище властивостей. Тому неминучий компроміс. Якщо цінний

папір надійний, то прибутковість буде низькою, тому що ті, хто віддає перевагу надійності, пропонуватимуть високу ціну. Головна мета при формуванні портфеля полягає у досягненні найбільш оптимального поєднання між ризиком та доходом для інвестора. Іншими словами, відповідний набір інвестиційних інструментів покликаний знизити ризик втрат вкладника до мінімуму та одночасно збільшити його дохід до максимуму. Головна мета при формуванні портфеля полягає у досягненні найбільш оптимального поєднання між ризиком та доходом для інвестора. Іншими словами, відповідний набір інвестиційних інструментів покликаний знизити ризик втрат вкладника до мінімуму та одночасно збільшити його дохід до максимуму. Головна мета при формуванні портфеля полягає у досягненні найбільш оптимального поєднання між ризиком та доходом для інвестора. Іншими словами, відповідний набір інвестиційних інструментів покликаний знизити ризик втрат вкладника до мінімуму та одночасно збільшити його дохід до максимуму.

Нематеріальні активи: вкладення коштів у загальні умови процесу відтворення:

- завоювання та зміцнення позицій фірми на ринку (проведення маркетингових досліджень, реклама);
- реалізація інноваційної стратегії фірми;
- підвищення кваліфікації виробничого та управлінського персоналу.

Їх особливість полягає в тому, що легко можна визначити їх виплати, тобто величину витрат на зазначені вище цілі. А ось їх надходження, тобто дохідність нематеріальних інвестицій, так само, як і термін окупності, визначається насилу, а розрахувати практично неможливо [17].

1.3 Основні принципи та показники оцінки інвестиційної привабливості

Об'єкти нерухомості значно відрізняються один від одного і перебувають у різному оточенні. Майбутні доходи від нерухомості, поряд з

іншими факторами, що визначають вартість об'єкта, відрізняються значним ступенем невизначеності. Наслідком є ще й те, що неможливо розробити універсальний рецепт, як оцінювати різні об'єкти нерухомості; не існує універсальної формули, за якою можна було б розрахувати вартість нерухомого майна. Разом з тес існують загальні принципи оцінки нерухомості.

Принципи оцінки є трактування загальноекономічних законів з позицій суб'єктів ринку нерухомості і при коректному застосуванні призводять до достовірних висновків про вартість майна.

В результаті багаторічної практики та теоретичних досліджень у галузі оцінки нерухомості сформувалися три групи принципів оцінки. Перша їх пов'язана з уявленнями власника про нерухомість; принципи другої групи обумовлені експлуатацією нерухомості та пов'язані з уявленнями виробників нерухомості, а третя група включає принципи, зумовлені ринковим середовищем. Окремим, що не входять до зазначених груп принципів, є принцип найкращого (найефективнішого) використання нерухомості.

Інвестор, вирішуючи завдання визначення вартості нерухомості, може і повинен ставити себе на місце потенційного власника, що експлуатує об'єкт нерухомості, та враховуючи вплив ринкового середовища.

У першу групу принципів, пов'язаних із уявленнями власника про майно, входять такі принципи:

- принцип корисності;
- принцип заміщення;
- принцип очікування.

Друга група, принципи якої обумовлені експлуатацією нерухомості та пов'язані з уявленнями виробників про нерухоме майно, об'єднує такі принципи:

- принцип внеску;
- принцип залишкової продуктивності земельної ділянки;

- принцип зростаючої або зменшення віддачі (принцип граничної прибутковості).

До третьої групи, що включає принципи, зумовлені ринковим середовищем, відносяться:

- принцип відповідності; принцип конкуренції;
- принцип попиту та пропозиції;
- принцип зміни.

Принцип найкращого (наїефективнішого) використання нерухомості є найважливішим компонентом концепції найкращого використання – основної концепції в оцінці нерухомості, яка враховує оптимальне поєднання характеристик нерухомості та ринкових умов, що склалися на даний момент, – і ґрунтується на наступній передумові: верхня межа ціни, яку готовий заплатити покупець, визначається його думкою щодо найбільш вигідного використання об'єкта нерухомості, що купується.

Таким чином, використання як незабудованих, так і забудованих земельних ділянок відповідає наступній тенденції: власник експлуатує їх відповідно до свого найкращого варіанту використання. Водночас, поточне використання об'єкта не обов'язково є найкращим, тому зазначене оцінювачем у звіті про оцінку об'єкта нерухомості може не співпадати з поточним його використанням.

При визначенні найкращого (наїефективнішого) використання об'єкта беруть до уваги наступне:

- ринкові умови (насамперед переважаючі способи землекористування на околицях оцінюваної нерухомості);
- існуючі норми зонування;
- очікувані зміни на ринку нерухомості;
- поточний спосіб використання нерухомого майна.

Найкраще використання об'єкта нерухомості – це найбільш ймовірне та юридично дозволене використання цього об'єкта (якщо об'єкт - ділянка землі,

то вільного або з поліпшеннями), яке фізично можливо, економічно обґрунтоване і призводить до найвищої вартості об'єкта, що оцінюється.

У звіті про оцінку найкращими визнаються як один конкретний варіант використання, так і послідовна зміна різних способів (варіантів) використання. Діапазон варіантів використання земельної ділянки може бути обмежений наявними на ньому поліпшеннями, як для ділянки вільної і готової для забудови відповідно до найкращого використання, так і для забудованої ділянки з наявними поліпшеннями.

Наприклад, склад, розміщений у промисловій зоні міста, відповідає найкращому використанню ділянки землі, на якій знаходиться. Однак розташування подібного об'єкта в центральній частині міста не відповідає принципу найкращого використання зайнятої цим складом земельної ділянки, якій більше відповідає використання даної ділянки під будівництво офісної будівлі, розважального закладу, ресторану або торгового центру.

Найкраще використання з часом може змінюватись (наприклад, якщо в безпосередній близькості від земельної ділянки збудували велику автомагістраль), то найкращим використанням ділянки може стати будівництво мотелю, автозаправної станції або придорожного кафе.

Принцип корисності полягає в тому, що при оцінці нерухомості слід виходити з того, що, нерухомість тільки в тому випадку має вартість, якщо вона може бути корисна реальному або потенційному власнику, якщо вона може задовольнити його потреби (в житлі, відпочинку та ін) або приносити прибуток. Корисність є ключовим критерієм вартості будь-якого об'єкта нерухомого майна. Усі об'єкти нерухомого майна, незважаючи на їхню різноманітність, можна порівняти за своєю здатністю задовольняти певні потреби власника або приносити йому дохід. Слід враховувати, що корисність для кожного власника є індивідуальною, як і уявлення про неї. Спільним є наступне - що більше корисність об'єкта, то вище його вартість. Отже, принцип корисності полягає в тому,

Принцип заміщення свідчить, що обізнаний покупець (споживач) на ринку не заплатить за об'єкт нерухомості ціну, перевищує витрати на придбання об'єкта майна, так само привабливого для покупця, тобто. з еквівалентною корисністю.

Відповідно до принципу заміщення передбачається, що покупець розглядатиме всі наявні в нього альтернативні варіанти угод і підходитиме раціонально до вирішення питання вибору, маючи достатній час для цього. Серед альтернативних варіантів поведінки покупця можуть бути: покупка іншого, аналогічного об'єкта майна: відтворення аналогічних поліпшень іншою ділянці землі: вкладення коштів, що забезпечує зіставний за своїми характеристиками дохід.

Принцип заміщення означає, що розважливий здоровий покупець не заплатить за цей об'єкт найменшої ціни, що запитується на даному сегменті ринку за аналогічний об'єкт з тим самим ступенем корисності. Таким чином, принцип заміщення дозволяє встановити верхню межу вартості майна, що оцінюється. Цей принцип є основою застосування порівняльного підходу.

Принцип очікування ось у чому. Вартість нерухомості, перш за все, залежить не від минулих цін продажів аналогічних об'єктів або від їхньої відновлювальної вартості, а від тих вигод, які учасники ринку мають намір і можуть отримати у майбутньому щодо придбання та використання нерухомого майна. Вартість майна визначається вигодами (або перевагами), які, як очікується, це майно принесе власнику.

Облаштування прилеглих до ділянки земель здатне суттєво змінити його вартість. Якщо на момент оцінки об'єкти прилеглої території знаходяться на стадії планування та проектування, у процесі аналізу та подальшої оцінки має бути враховано їхню потенційну дію. Таким чином, вартість об'єкта та майна залежить від очікувань власника.

Принцип вкладу – вартість кожного елемента нерухомого майна визначається внеском цього елемента у загальну вартість всього об'єкта майна. Інакше висловлюючись, вартість кожного елемента дорівнює

величині, яку зменшиться загальна вартість майна у відсутності даного елемента, чи величині, яку збільшиться загальна вартість майна за наявності даного елемента.

Вартість елемента нерухомості необов'язково дорівнює витратам його створення. Наприклад, будівництво на дачній ділянці тенісного корту необов'язково збільшить сукупну вартість об'єкта нерухомості на суму витрат. Вартість вкладу корту вимірюється корисно з погляду середнього покупця. Цей внесок можна оцінити як вище, так і нижче будівельних витрат.

Принцип залишкової продуктивності земельних ділянок. Процес оцінки ринкової вартості земельної ділянки аналогічний до оцінки інших об'єктів нерухомості. Разом з тим є суттєва різниця, що полягає в тому, що ринкова вартість земельної ділянки є базовою складовою ринкової вартості всього сукупного об'єкта нерухомості, хоча на практиці оцінки земельної ділянки його ринкова вартість розраховується у вигляді залишку від загальної вартості об'єкта за винятком поліпшень. У цьому вся проявляється дію принципу залишкової продуктивності земельної ділянки.

Слід зазначити, що з наслідків реалізації цього принципу є метод техніки залишку землі – універсальний метод оцінки вартості земельної ділянки, особливо ефективний за відсутності інформації про продажі аналогічних ділянок, але за наявності відомостей про дохідність всього об'єкта нерухомості – земельної ділянки з поліпшеннями. Залишкова продуктивність визначається як чистий дохід, що припадає на частку покращень [23].

Принцип рівноваги, іноді називається принципом збалансованості (пропорційності), у тому, що вартість об'єкта нерухомості визначається рівнем рівноваги між його парними елементами. Для більшості об'єктів нерухомості найважливіша пара елементів – земля та покращення. Цей принцип встановлює, що максимальна вартість нерухомості досягається при оптимальному (рівноважному) співвідношенні між землею та поліпшеннями,

тобто. коли за додаткових (стосовно рівноважного стану) капіталовкладеннях вже немає відносного приросту вартості майна.

Цей принцип тісно пов'язаний із принципом граничної прибутковості.

Принцип граничної доходності свідчить, що послідовне додавання поліпшень супроводжується зростанням вартості нерухомого майна. На певній стадії витрати на створення додаткових поліпшень вже не будуть повністю компенсовані за рахунок підвищення вартості об'єкта. Ефект, пов'язаний з нелінійним збільшенням вартості майна в міру додавання поліпшень, є ефектом насичення. Даний принцип застосовується в методах витратного підходу, зокрема при аналізі фізичного та морального зносу.

Принцип попиту та пропозиції. Під пропозицією розуміється все нерухоме майно цього виду, виставлене продаж або оренду на даний момент часу на даному сегменті ринку. Під попитом розуміється все нерухоме майно цього виду, яке учасники ринку готові придбати протягом цього періоду часу.

Зміна ціни (вартості) об'єкта нерухомості безпосередньо залежить від зміни величини попиту та пропозиції на ринку нерухомості, від їхньої взаємодії.

Принцип попиту та пропозиції в оцінці є наслідком закону пропозиції та попиту – економічної закономірності, що пов'язує обсяги попиту та пропозиції з цінами товарів на ринку.

Для заданих величин пропозиції та попиту шляхом поєднання відповідних залежностей «пропозиція-ціна» та «попит-ціна» визначається точка ринкової рівноваги, в якій ринкова ціна товару така, що обсяги попиту та пропозиції збігаються. За рівноважної ціни товару рівноважний обсяг пропозиції збігається з рівноважним обсягом попиту [8].

Із принципом попиту та пропозиції тісно пов'язаний принцип конкуренції.

Принцип конкуренції Конкуренція на ринку нерухомості виникає серед покупців, продавців, орендарів та орендодавців, які прагнуть укласти угоду

або орендний договір про купівлю-продаж нерухомості. Крім того, кожен об'єкт конкурує з іншими аналогічними об'єктами.

У довгостроковій перспективі конкуренція вирівнює надзвичайно високі або надлишкові прибутки. Можливе вилучення прибутку породжує конкуренцію, але можливість отримання надвисоких прибутків породжує руйнівну конкуренцію.

Принцип відповідності – вартість об'єкта нерухомого майна залежить від ступеня однорідності навколишньої забудови в районі, яка утримує величини вартості нерухомого майна на певному рівні та гарантує, що вартість будь-якого об'єкта не опуститься нижче за цей рівень (за умови утримання об'єкта в нормальному стані) або значно не перевищить цей рівень.

Якщо підтримання відповідності у районі сприяє збереженню величин вартості одному рівні, його порушення позначається ними негативно. Порушення принципу відповідності можна спостерігати у дачних селищах, де ділянки розпродавались власникам різних категорій у різний час. Розташування по сусідству дорогих та дешевих об'єктів нерухомості веде до зменшення ринкової вартості дорожчих об'єктів нерухомості.

Принцип зміни. Зміна ринкових умов - неминучий і постійний процес, що протікає поступово та часто приховано. Чим активніший сегмент ринку, тим швидше у ньому протікають зміни. До різких зрушень на ринку нерухомості призводять зміни законодавства, будівництво нових об'єктів, закриття промислових підприємств, а також форс-мажорні обставини у вигляді військових дій, природних катастроф тощо.

На вартість нерухомості постійно надають як позитивний, так і негативний вплив безліч факторів: соціальні, економічні, екологічні, а також фактори державного регулювання.

До найважливіших показників відносяться:

1) коефіцієнт загальної економічної ефективності капітальних вкладень

$$E = \Pi / K$$

де П - Річний прибуток;

К - капітальні вкладення;

2) термін окупності

$$T = K/P$$

3) показник порівняльної економічної ефективності, заснований на мінімізації наведених витрат,

$$ПЗ = C + EN * K,$$

де С - поточні витрати (собівартість) за тим самим варіантом;

ЕН – нормативний коефіцієнт ефективності капітальних вкладень;

К - капітальні вкладення за кожним варіантом.

Відмінною рисою інвестиційного процесу є розрив у часі, як правило, більше одного року, між вкладенням грошей, майна чи майнових прав та отриманням доходу. Основним недоліком вітчизняних методик, що діяли раніше, було ігнорування тимчасової оцінки витрат і доходів.

Перехід до ринкових відносин, прийняття законодавчих актів щодо інвестиційної діяльності надали інвесторам свободу вибору:

- об'єктів інвестування;
- джерел фінансування;
- критеріїв оцінки економічної ефективності;
- способів використання кінцевих результатів

Отже, в оцінці інвестиційної привабливості проектів необхідно враховувати інфляційні процеси, можливості інвестування, необхідність обслуговування капіталу, залучуваного на фінансування. інвестиційний привабливість проект окупність

Оцінка проектів ускладненими методами полягає в тому, що потоки доходів і витрат у проекті, відбиті у бізнес-плані, непорівнянні. Для об'єктивної оцінки треба порівнювати витрати з проекту з доходами, наведеними до їхньої поточної вартості на момент здійснення витрат, виходячи з рівня ризику за проектом, що оцінюється, тобто. доходи повинні бути дисконтовані [37].

Економічна оцінка проекту характеризує його привабливість проти іншими варіантами інвестицій. Оцінюючи інвестиційних проектів з урахуванням тимчасового чинника використовуються такі показники:

- період (термін) окупності проекту;
- чиста поточна вартість доходів;
- ставка доходності (коефіцієнт рентабельності) проекту;
- внутрішня ставка доходності проекту;
- модифікована ставка доходності;
- ставка доходності фінансового менеджменту.

Оцінка інвестиційної привабливості проекту передбачає використання, зазвичай, всієї системи показників. Це з тим, що кожному методу притаманні деякі недоліки, що усуваються у процесі розрахунку іншого показника. Економічний зміст кожного показника неоднаковий. Аналітик отримує інформацію про різні сторони інвестиційного проекту, тому лише сукупність розрахунків дозволить ухвалити правильне інвестиційне рішення.

Період окупності визначається як очікуване число років, необхідне повного відшкодування інвестиційних витрат. Період окупності

$$\text{Ток} = \text{Число років, що передують року окупності} + (\text{Невідшкодована вартість початку року окупності} / \text{Приплив готівки протягом року окупності})$$

Для визначення терміну окупності необхідно:

- розрахувати дисконтований грошовий потік доходів за проектом,
- виходячи зі ставки дисконту та періоду виникнення доходів;
- обчислити накопичений дисконтований грошовий потік як суму алгебри витрат і потоку доходів за проектом. Накопичений дисконтований грошовий потік розраховується до першої позитивної величини;
- визначити термін окупності за такою формулою.

Недоліки цього показника полягають у наступному:

- у розрахунках ігноруються доходи, одержувані після пропонованого терміну окупності проекту. Отже, при відборі варіантів проектів можна

допустити серйозні прорахунки, якщо обмежуватися застосуванням цього показника;

- використання його для аналізу інвестиційного портфеля потребує додаткових розрахунків. Період окупності інвестицій по портфелю загалом може бути розрахований як звичайна середня величина.

Метод чистої вартості доходів дозволяє класифікувати проекти та приймати рішення на основі порівняння витрат з доходами за інвестиційним проектом, наведеними до поточної вартості.

Для розрахунку показника чистої поточної вартості доходів (ЧПВД) потрібно:

1) визначити поточну вартість кожної суми потоку доходів, виходячи зі ставки дисконтування періоду виникнення доходів;

2) підсумовувати приведені доходи за проектом;

3) порівняти сумарні наведені доходи з величиною витрат за проектом та розрахувати чисту поточну вартість доходів:

4) $ЧПВД = ПД - ПР$,

де ПД - сумарні приведені доходи;

ПР - приведені витрати за проектом.

Проекти, що мають негативну величину ЧПВД, інвестор відхиляє. При розгляді кількох варіантів перевага надається проекту з максимальною величиною даного показника.

Недоліки цього показника такі:

- абсолютне значення ЧПВД при порівняльному аналізі інвестиційних проектів не враховує обсягу вкладень у кожному варіанті;
- величина ЧПВД за проектом залежить не лише від суми витрат та розподілу потоку доходів у часі. На результати суттєво впливає ставка дисконтування, що застосовується аналітиками. Оцінка рівня ризику проводиться суб'єктивно.

Ставка доходності (коефіцієнт рентабельності) проекту

Цей показник відображає ефективність порівнюваних інвестиційних проектів, які різняться за величиною витрат та потоками доходів.

Ставка прибутковості проекту (СДП) розраховується як ставлення ЧПВД щодо проекту до величини інвестицій:

$$\text{СДП} = \text{ЧПВД} / \text{ІІ} * 100\%$$

Можливий інший варіант розрахунку цього показника як відношення суми наведених доходів до наведених витрат:

$$\text{СДП} = \text{ПД} / \text{ІІ}$$

При прийнятті інвестиційних рішень аналітики віддають перевагу показнику СДП, якщо величина ЧПВД у розглянутих проектах однакова. Показник ЧПВД є абсолютним, тому можлива ситуація, коли проекти матимуть рівну чисту вартість доходів.

Внутрішня ставка доходності проекту () є ставку дисконтування, що прирівнює суму наведених доходів від проекту до величини інвестицій (витрат). ВСДП забезпечує нульове значення чистої поточної вартості доходів. Оцінка інвестиційних проектів з допомогою ВСДП полягає в визначенні максимальної величини ставки дисконтування, коли він проекти залишаться беззбитковими.

Розрахунок ВСДП без фінансового калькулятора досить трудомісткий, оскільки ґрунтується на використанні методу інтерполяції та таблиць дисконтування.

При розрахунку внутрішньої ставки доходності проекту:

1) обирається довільна ставка дисконтування, і на її базі обчислюється сумарна поточна вартість доходів у проекті;

2) витрати за проектом зіставляються з отриманою наведеною сумою доходів;

3) коли початкова довільна ставка дисконтування не дає нульової чистої поточної вартості доходів, вибирається друга ставка дисконтування за таким правилом:

якщо $ЧПВД > 0$, то нова ставка дисконтування має бути більшою за початкову;

якщо $ЧПВД < 0$, то нова ставка дисконтування має бути меншою за початкову;

4) підбір другої ставки дисконтування проводиться до того часу, доки отримують сумарну поточну вартість доходів як більше, і менше витрат з проекту;

5) знаходиться внутрішня ставка доходності проекту шляхом інтерполяції:

а) визначається інтервал

б) складається пропорція та вирішується рівняння

в) розраховується

$ВСДП = ст. д. 1 + X$.

ВСДП можна інтерпретувати як «запас міцності» проекту, який відбиває його стійкість за умов можливого підвищення ризику. Неприятливі зміни, які зачіпають як економіку загалом, і конкретний вид бізнесу, вимагають адекватного рівня ставки дисконтування. Проекти з максимальною величиною ВСДП є привабливішими, оскільки потенційно здатні витримувати великі навантаження на інвестиційний капітал, пов'язані з можливим підвищенням його вартості [25].

Можлива й інша інтерпретація: ВСДП сприймається як єдина депозитна ставка, що забезпечує рівну інвестиційну привабливість двох варіантів вкладень. У першому варіанті депозит відкривається в рік здійснення проекту на суму, що дорівнює його вартості. У другому варіанті на депозитний рахунок, що поповнюється, поміщаються кошти, що збігаються за сумою і періодом виникнення з потоком доходів за аналізованим проектом. Величина депозитної ставки має забезпечити збіг накопиченої суми наприкінці життєвого циклу проекту.

Розрахунок показників ВСДП у світовій практиці проектного фінансового аналізу є важливим етапом. Порівняння розрахункової величини

ВСДП з необхідною нормою доходу капітал у цій конкретній сфері дозволяє на початковій стадії відхиляти неефективні проекти.

Проте методу оцінки проектів, що базується на порівнянні ВСДП, притаманні серйозні недоліки, що впливають з економічного змісту показника:

- ВСДП складно використовуватиме оцінки інвестиційного портфеля загалом, оскільки він на відміну показника ЧПВД не сумується і характеризує лише конкретний проект;
- ВСДП вимагає особливого застосування під час аналізу проектів, які мають кілька великих негативних грошових потоків протягом економічного життя проекту. Внаслідок неодноразового інвестування чиста поточна вартість доходів прийматиме нульове значення кілька разів. Отже, ВСДП матиме стільки ж рішень. Для аналізу рекомендується використовувати мінімальне значення внутрішньої ставки доходності проекту;
- оцінка проекту виходить із гіпотетичної пропозиції про те, що вільні грошові потоки реінвестуються за розрахунковою ставкою, що дорівнює ВСДП. Насправді ліквідні депозитні вкладення приносять мінімальний дохід, рівень якого зазвичай нижче необхідної норми доходу капітал.

Таким чином, ВСДП є абстрактним показником, проте його використання при відборі проектів дає добрі результати.

Модифікована ставка прибутковості (МСД) інвестиційного проекту дозволяє усунути істотний недолік внутрішньої ставки прибутковості проекту, що виникає у разі неодноразового відтоку коштів. Прикладом такого неодноразового відтоку є інвестиції в нерухомість, що передбачають придбання на виплат або будівництво, що здійснюється протягом декількох років. Методика розрахунку ВСДП передбачає реінвестування сум, призначених для вкладення інвестиційний проект у наступні роки, за ставкою, що дорівнює ВСДП. Проте практично це малоймовірно.

Якщо витрати за проектом здійснюються протягом кількох років, то тимчасово вільні кошти, які інвестор повинен буде вкласти в проект у майбутньому, можна інвестувати в інший другорядний проект. Головні вимоги до тимчасових інвестицій - це безпека та ліквідність, оскільки вкладені кошти мають бути повернені точно відповідно до графіка витрат за основним інвестиційним проектом.

Дисконтування витрат за безпечною ліквідною ставкою дає можливість розрахувати їхню сумарну поточну вартість, величина якої дозволяє більш об'єктивно оцінити рівень прибутковості інвестиційного проекту.

При розрахунку модифікованої ставки доходності:

- визначається величина безпечної ліквідної ставки доходності;
- витрати за проектом, розподілені за роками інвестування, дисконтуються за безпечною, ліквідною ставкою;
- кладається модифікований грошовий потік;
- розраховується МСД аналогічно до розрахунку внутрішньої ставки прибутковості, але на основі модифікованого грошового потоку [33].

Глава 2. Особливості та джерела ризиків інвестування у нерухомість

2.1 Джерела ризиків та відшкодування інвестованого у нерухомість капіталу

До джерел ризику відносяться:

- можливість зміни співвідношення пропозиції та попиту (через циклічність ринку нерухомості можливе підвищення або зниження попиту на нерухомість у короткостроковому плані, коли пропозиція об'єктів нерухомості нееластична);
- вид нерухомого майна (можливе змін умов пропозиції та попиту на майно даного виду безвідносно розташування об'єкта, наприклад надмірна пропозиція офісних будівель та приміщень);
- інфляція (реальні грошові потоки доходів від оренди або продажу можуть бути нижчими за передбачені договором через інфляцію, зокрема, чим більший термін оренди, тим такий ризик більший);
- місце розташування об'єкта (умови регіонального ринку, перспективи соціально-економічного розвитку регіону; фактори, через які нерухомість у межах регіонального ринку може стати менш привабливою);
- умови надання кредитів (кредитний ризик обумовлений здатністю власника нерухомості обслуговувати боргові зобов'язання);
- умови орендного договору (орендний ризик пов'язані з тим, що орендар може заплатити всю орендну плату, передбачену орендним договором);
- фізичне зношування, старіння, псування; моральний та економічний знос (ризики фізичного, морального та економічного зносу можуть знизити прибутковість нерухомості);
- можливості та умови реінвестування (дія джерела даного ризику протилежна дії інфляції, оскільки отримані грошові доходи неможливо

знайти реінвестовані з тією ж ставкою доходу, як і початкові інвестиції);

- зміни у законодавчому регулюванні та оподаткуванні.

Інвестуючи капітал у нерухомість, що приносить дохід, інвестор розраховує не тільки отримати дохід на вкладений капітал, але і повністю відшкодувати сам капітал. Відшкодування інвестованого капіталу можливе шляхом перепродажу об'єкта нерухомості або шляхом отримання доходу, величина якого забезпечує не лише отримання відсоткового доходу на капітал, а й поступове відшкодування за певний період часу. Показником, чисельно характеризує цей процес, є коефіцієнт капіталізації [44].

Коефіцієнт капіталізації складається із двох частин. Одна частина пов'язана з доходом на інвестований капітал, тобто. винагородою власнику капіталу за використання інвестованих у нерухомість грошових коштів. Іншими словами, це відсоток (званий так само віддачею), що виплачується інвестору. Друга частина коефіцієнта капіталізації пов'язана з відшкодуванням спочатку інвестованого у нерухомість капіталу.

Отже, інвестор, поміщаючи свій капітал у той чи інший об'єкт нерухомості, передбачає насамперед відшкодування вкладеного капіталу та отримання прибутку. Існують три способи розрахунку відшкодування інвестованого в нерухомість капіталу:

- метод прямолінійного повернення капіталу;
- метод повернення капіталу за фондом відшкодування та ставкою доходу на інвестиції;
- метод повернення капіталу за фондом відшкодування та безризиковою процентною ставкою.

Метод прямолінійного повернення інвестованого капіталу (метод Рінга) реалізується відповідно до наступної процедури – передбачається, що відшкодування основної суми інвестованого капіталу відбувається рівними частинами. У цьому випадку розміри платежів за основною сумою інвестицій будуть рівними. Важливою особливістю даного методу є щорічне зниження

величини членів грошового потоку, що використовується для погашення боргу, тому цей метод не може бути використаний для потоків з нерівномірними доходами.

Метод повернення інвестованого капіталу за фондом відшкодування та ставкою доходу на інвестиції (метод Інвуду) характеризується тим, що норма повернення інвестицій є складовою коефіцієнта капіталізації; вона дорівнює фактору фонду відшкодування, розрахованому за тією самою відсотковою ставкою, як і дохід на інвестиції. Інший складовою коефіцієнта капіталізації була ставка відсотків на інвестиції. Використання цього методу передбачає повне відшкодування інвестицій та отримання за ними відповідного доходу.

Метод повернення інвестованого капіталу за фондом відшкодування та безризиковою ставкою відсотка (метод Хоскольда) застосовується у тих випадках, коли в процесі угоди можлива втрата частини інвестованого капіталу (наприклад, знос житлового будинку, зданого в оренду), поточний дохід слід розглядати і як відшкодування інвестицій, та як дохід на інвестиції. У разі коефіцієнт капіталізації може бути розрахований в такий спосіб, щоб за оцінці вартості активів було б забезпечене як повне відшкодування інвестованого капіталу, а й отримання доходу у ньому, при цьому коефіцієнт капіталізації може бути відповідним чином збільшено.

Розглянувши способи розрахунку відшкодування капіталу, слід зазначити. Що періодичні доходи, що надходять, можуть бути розділені на дві принципово різні частини: дохід на капітал і відшкодування капіталу. Дохід капітал – це відсоткові гроші, отримані на вкладений капітал, тобто. кінцева віддача. Повернення капіталу характеризується нормою його відшкодування. Норма відшкодування капіталу залежить від тривалості володіння нерухомістю, ставки поточної віддачі, стабільності періодичного доходу та від приросту вартості капіталу [19].

2.2 Облік зносу при оцінці нерухомого майна на основі витратного підходу та використання фінансового левереджу при іпотечному кредитуванні угод з нерухомістю

Облік зносу в оцінці нерухомого майна з урахуванням витратного підходу є невід'ємним компонентом процедури оцінки майна. Сукупне зношування будівель та споруд характеризується втратою ними своєї вартості в результаті спільного впливу фізичного, функціонального (морального) та економічного (зовнішнього) зносу.

З фізичним зносом пов'язане поступове зменшення вартості будівель та споруд внаслідок їх старіння та руйнування внаслідок експлуатації, фізичного та хімічного впливу, перевантажень, неналежного зберігання тощо.

Під функціональним (моральним) зносом розуміється втрата об'єктом нерухомості своєї вартості через невідповідність об'ємно-планувального, дизайнерського рішення, матеріалів, обладнання та якості робіт сучасним ринковим вимогам та перевагам споживачів.

Під економічним (зовнішнім) зносом розуміється втрата об'єктом нерухомості вартості внаслідок дії зовнішніх щодо нього факторів (навколишнього природного та соціального середовища, прилеглих об'єктів).

Для оцінки сукупного зношування залежно від наявності достовірної інформації можуть застосовуватися такі методи:

- метод економічного віку (метод терміну життя);
- метод розбивання за компонентами зношування.

Спосіб терміну життя. Термін життя кожного об'єкта нерухомості закладається під час його проектування. Теоретично оцінки існують такі поняття, що визначають різні терміни функціонування об'єкта нерухомості: термін фізичного життя, термін економічного життя, ефективний вік.

Термін фізичного життя - це термін, протягом якого об'єкт нерухомості реально існує і його можна використовувати за призначенням.

Термін економічного життя – це термін, протягом якого об'єкт нерухомості дає прибуток (дохід). Кінець економічного життя настає тоді, коли об'єкт нерухомості перестає давати дохід.

Ефективний вік визначається станом та зовнішнім виглядом об'єкта, дизайном, економічними факторами, що виявляють його вартість. Умови експлуатації об'єкта, своєчасності ремонту та модернізації значною мірою впливають на його ефективний вік. Він може бути більшим або меншим за фізичний вік.

Необхідно враховувати наявність відмінностей у підході до оцінки зносу між бухгалтерською та оціночною практикою. Оцінювач повинен, перш за все, виходити з ефективного віку і визначати термін економічного життя, що залишився. Термін економічного життя залежить від багатьох факторів, наприклад, економічної ситуації в країні, смаків споживачів і т.д. Разом з тим, проводячи оцінку нерухомості, оцінювач виходить з того, що в термін економічного життя, що залишився, з об'єктом нерухомості не відбудеться істотних змін. Визначення терміну економічного життя ґрунтується на візуальному огляді об'єкта, аналізі економічної ситуації. Зрештою, воно багато в чому залежить від досвіду та думки оцінювача.

За методом економічного віку (методу терміну життя) величина сукупного зносу визначається як окреме від розподілу ефективного віку на термін економічного життя (нормативний термін служби) будівлі. У цьому під ефективним віком розуміється умовний вік будівлі, який визначається фізичним станом і функціональної корисністю, а під терміном економічного життя – період, протягом якого будинок має економічну цінність, тобто. має корисність.

Відповідно до методів розбивки по компонентах зносу виділяються та окремо оцінюються такі складові сукупного зносу:

- непереборний фізичний знос - знос, витрати на усунення якого в результаті перевищують відповідне збільшення вартості об'єкта;
- усувний моральний (функціональний) знос;

- непереборне моральне зношування;
- економічний (зовнішній) знос (старіння) – за визначенням є практично непереборним, єдиний спосіб його усунення – зміна зовнішнього оточення, що у більшому разі є нерозв'язним завданням.

Оцінювач повинен провести обґрунтоване узгодження розрахункових оцінок вартості об'єкта нерухомості, отриманих внаслідок використання всіх трьох підходів до оцінки, виходячи з відносних ваг, що надаються величинам вартості, отриманим у межах кожного із трьох підходів. Отже, оцінювач розраховує середньозважену величину вартості об'єкта нерухомості. Як остаточний висновок про оцінку вартості нерухомості може бути як одна величина, так і діапазон величин вартості об'єкта нерухомості.

Реальна практика ринкових угод із нерухомістю здебільшого передбачає залучення іпотечного кредитування, тобто. кредитування під заставу нерухомого майна І тут можна говорити, що застосовується фінансовий важіль – фінансовий левередж. Основна властивість фінансового левереджу полягає в тому, що, використовуючи для інвестицій позиковий капітал, можливе придбання у власність об'єктів нерухомості з прибутковістю вищою, ніж процент, що виплачується за отриманим кредитом.

Іпотечний кредит при покупці об'єкта нерухомості є привабливим з наступних причин:

- при купівлі нерухомості лише деякі покупці мають власні кошти, достатніми для повної оплати об'єкта нерухомості;
- ті покупці нерухомості, які мають необхідні для придбання кошти, прагнуть знизити можливий ризик вкладень капіталу шляхом їх диверсифікації;
- залучення іпотечного кредиту дозволяє інвестору контролювати величезні обсяги нерухомості;
- інвестор має можливість отримання пільг із оподаткування.

Інвестиції в нерухомість при іпотечному кредитуванні становлять дві частини: власний капітал та іпотечний кредит. Величини ставок капіталізації цих двох елементів інвестованого капіталу мають відповідати ринковій прибутковості з урахуванням ризику вкладень. Тому ставка капіталізації також поділяється на два компоненти: ставка капіталізації на власний капітал та іпотечна постійна.

Ставка капіталізації на власний капітал - відношення щорічних грошових надходжень від нерухомості до відрахування податків до суми вкладених у нерухомість власні кошти інвестора.

Іпотечна стала - відношення величини щорічних платежів з обслуговування боргу до основної суми іпотечного кредиту.

Придбання нерухомості може бути здійснене за допомогою різних методів фінансування. Поширеним є метод придбання нерухомості на виплат на тривалий термін з виплатою відповідних відсотків, з доповненням фінансового левереджу. Можливе застосування інших схем фінансування. Необхідно відзначити, що процес фінансування угод з нерухомістю може вплинути на її ціну. Фінансування не змінює об'єкт нерухомості фізично, проте воно впливає суму грошового платежу покупця і розмір щомісячних виплат за кредитом. Наслідком цього є таке – що тривалішим є термін кредиту, наданого продавцем нерухомості покупцю, і що нижча відсоткова ставка у ньому, тим більше високу ринкову ціну встановить продавець.

Якщо прибутковість нерухомості, придбаної із залученням позикових коштів, перевищує річний відсоток за позикою, фінансовий левередж є тривалим. У тих випадках, коли ставка щорічних фінансових вигод від придбаної нерухомості не перевищує відсоток за отриманим кредитом, левередж вважається негативним (у цьому випадку коректним краще не говорити про фінансовий левередж). У тих випадках, коли об'єкт нерухомості приносить щорічний дохід, що дорівнює річному відсотку за іпотечним кредитом, левередж вважається нейтральним (нульовим).

Використовуючи левередж, інвестор може збільшити поточну віддачу від нерухомості, отримати значні матеріальні вигоди від збільшення вартості нерухомості, забезпечити значну диверсифікацію своїх активів.

Дію фінансового левереджу можна пояснити такою формулою:

$$r_{BK} = r_{IK} + K/BK (r_{IK} - r_K),$$

де r_{BK} – прибутковість власного капіталу інвестора;

r_{IK} – дохідність всього інвестованого капіталу (власний капітал та іпотечний кредит;

r_K - процентна ставка за іпотечним кредитом;

K – величина іпотечного кредиту;

BK – власний капітал інвестора.

Необхідно вказати на те, що на вартість об'єкта нерухомості впливає не тільки величина іпотечного кредиту, але значною мірою і його частка в інвестуванні капіталу, а також спосіб погашення іпотечного кредиту [47].

3. ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ НЕРУХОМОСТІ

3.1. Шляхи забезпечення розвитку ринку нерухомості в Україні

Грамотний вибір об'єкта дуже істотно визначає ефективність інвестицій. На етапі вибору та придбання об'єкта інвестору слід зробити наведені нижче прості дії.

1. Після вибору найбільш прибуткового сегмента ринку нерухомості слід провести експрес-аналіз наявних пропозицій на цьому сегменті. Процес ціноутворення на ринку нерухомості багато в чому обумовлений суб'єктивними факторами, якимось продавцям терміново потрібні гроші, і вони продають свої об'єкти суттєво дешевше за ринок, а хтось вважає свій об'єкт надто цінним завищує ціну. Через війну, найчастіше, цінові пропозиції на однотипні об'єкти можуть бути різними на сотні тисяч, або навіть мільйони рублів. Таким чином, можна сильно скоротити величину інвестицій просто обравши дешевший об'єкт за інших рівних умов.

2. Не варто забувати, що при інвестуванні мета інвестора - максимізація доходу, який буде отримано або від оренди або від приросту вартості. Часто для цілей інвестування не варто купувати об'єкти, які інвестор купив би собі. Наприклад, у сегменті житлової нерухомості покупці, які купують нерухомість для себе, рідко віддадуть перевагу квартирі, розташованій на першому поверсі. В результаті, такі квартири виявляються дешевшими за інші. У той час, як на ставку орендної плати для житлової нерухомості поверх особливого впливу не має. Придбавши такий об'єкт дешевше, ніж інші, з великим ступенем ймовірності, вдасться і підвищити ефективність інвестицій.

3. При проведенні переговорів із продавцем інвестору потрібно обов'язково торгуватися. Розумний продавець завжди виставляє об'єкт за ціною дещо вищою за ту, яку розраховує отримати. Логіка продавця

наступна: можливо знайдеться покупець, готовий придбати об'єкт і за запропонованою ціною, а якщо такої не знайдеться, то буде певний резерв зниження ціни. Навіть зниження величини інвестицій на 3–5 % за результатами торгу позитивно позначиться на ефективності інвестицій.

4. Важливо вибрати момент входу ринку (як, втім, і виходу з нього). Як зазначено раніше, ринок нерухомості схильний до циклічних коливань. Не варто входити на ринок на ціновому піку, коли ринок перегрітий і висока ймовірність стагнації, або навіть подальшого падіння цін. Отримувати об'єкт краще на етапі «цінового дна». Ринок нерухомості досить інертний, тренди на ньому змінюються не дуже швидко і просто спостерігаючи за ринком уважний інвестор може отримати достатньо інформації для ухвалення інвестиційного рішення.

5. Часто величина інвестицій у нерухомість не обмежується лише витратами, пов'язаними з придбанням об'єкта. Як додаткові інвестиційні витрати можуть виступати витрати на ремонт, реконструкцію, перепланування об'єкта, витрати, пов'язані з придбанням меблів, обладнання, побутової техніки тощо. Такі витрати також необхідно зводити до розумного мінімуму. В оцінці нерухомості застосовується принцип граничної корисності, який полягає в тому, що в міру внесення поліпшень в об'єкт, його вартість і доходи від нього спочатку збільшуються зростаючими темпами, потім відбувається уповільнення темпів зростання і, рано чи пізно, настає момент, коли витрати на ресурси, що додаються, виявляються більше доданої вартості об'єкта. Для інвестора важливо вловити момент, коли витрати є ще відносно невеликими, але їм відповідає максимальне зростання доходу та вартості об'єкта. Мінімізація супутніх витрат то, можливо здійснено з допомогою «інвесторського ремонту», тобто. ремонту з використанням досить довговічних, але при цьому простих і не найдорожчих матеріалів та технологій, придбання не найдорожчих екземплярів меблів та обладнання, покупка «з рук» тощо.

6. Необхідно враховувати ступінь готовності об'єкта, що купується в залежності від обраної стратегії інвестування. Так, якщо обрано стратегію «Дохід на капітал» доцільно купувати готові об'єкти, або об'єкти, що перебувають у високому ступені готовності. Це наближає момент початку отримання доходу, що особливо актуально, якщо інвестор користується кредитними ресурсами на придбання об'єкта, у разі для інвестора дуже важливо, щоб момент, коли об'єкт починає себе окупати настав якнайшвидше. Якщо ж інвестор вибирає стратегію «Приріст капіталу», то можливе придбання об'єктів, які перебувають у низькій стадії готовності. При цьому потрібно пам'ятати, що в міру підвищення ступеня готовності об'єкта його вартість може змінюватися «стрибкоподібно», наприклад, такий «стрибок» часто відбувається з моменту завершення будівництва об'єкта до моменту введення його в експлуатацію та видачі ключів покупцю. Проміжок часу між цими моментами, як правило, досить короткий, від кількох тижнів до 2-3 місяців, тому приріст вартості навіть на 5-10% при перерахунку на річну прибутковість дасть десятки відсотків річних.

7. Використання кредитних ресурсів при придбанні нерухомості. Для інвестора важливою є прибутковість власного капіталу. Як зазначено раніше, банки про бажано кредитують угоди на ринку нерухомості, тому інвестор має чудову можливість використання «чужого» позикового капіталу при придбанні об'єкта, при мінімальному залученні «власного». Теоретично інвестор, за умови правильного вибору об'єкта, може придбати об'єкт лише з допомогою кредитних ресурсів. Для цього деякі інвестори використовують як початковий внесок за іпотечним кредитом кошти [22].

3.2. Шляхи збільшення прибутковості ринку нерухомості

Тепер проаналізуємо за рахунок яких заходів можна збільшити прибутки від об'єкта нерухомості. Нагадаємо, що чистий операційний дохід, який необхідно збільшити, визначається як різниця між річною орендною

платою від об'єкта нерухомості, втратами від його недозавантаження і витратами, пов'язаними з його утриманням — операційними витратами. Відповідно, підвищення чистого операційного доходу ми можемо або збільшити дохід від оренди, або скоротити втрати від недозавантаження і операційні витрати. Розглянемо за допомогою якихось дій ми можемо вирішити ці завдання.

1. Підвищення доходів від об'єкта шляхом розподілу великого на мале. Один із класичних способів підвищення доходів від нерухомості говорить, що «майнові права на нерухомість слід розділяти або об'єднувати таким чином, щоб загальні доходи були максимальними». Розподіл великого на мале - найпоширеніший метод ніж об'єднання. Стосовно нерухомості можна кілька способів такого розподілу:

-Фізичний поділ об'єкта. Найбільш характерними прикладами такого поділу є розбивка квартири на кілька студій, організація коворкінгів, розбивка орендованого приміщення на кілька та їх подальше здавання в суборенду за вищою ставкою, розбивка земельної ділянки на кілька та подальший продаж новостворених ділянок за вищою питомою ціною;

-Поділ за часом користування - наприклад, подобова та погодинна оренда житлової нерухомості, продаж «таймерів», тобто права користування нерухомістю (як правило рекреаційною) щорічно протягом певного періоду часу.

2.У деяких випадках підвищенню доходів та вартості нерухомості може послужити протилежний поділу процес - об'єднання. Як приклади, коли об'єднання може бути економічно виправданим можна навести об'єднання кількох земельних ділянок для будівництва масштабних виробничих чи комерційних об'єктів. Також свого часу великою популярністю користувалися операції з розселення комунальних квартир, коли інвестор викупував кімнати в комунальній квартирі з метою отримання права власності не тільки на власне житлову площу згаданих кімнат, а й на площу загального користування: коридору, санвузлів, кухні тощо. .п.

3. Встановлення розумного рівня орендної ставки. Орендна ставка не повинна бути надто низькою (у цьому випадку доходи знижуються). Однак вона не повинна бути істотно вищою за ринкову орендну ставку, оскільки в цьому випадку орендарі віддадуть перевагу більш доступним об'єктам, а орендодавець, який завищив орендну ставку, отримає великий відсоток втрат від недозавантаження об'єкта, що знову ж таки призведе до зниження доходу. Існують способи розрахунку ринкової орендної ставки, що передбачають збір ринкової інформації про орендні ставки об'єктів-аналогів, внесення коригувань на їхню відмінність від об'єкта, що розглядається, і подальший розрахунок ринкової орендної ставки. Однак ці способи вимагають від інвестора наявності деяких специфічних знань, що робить їхнє застосування не завжди доречним. Для «роздрібного» інвестора найпростішим у реалізації є метод «тестування попиту», що передбачає розміщення рекламних оголошень на загальнодоступних інтернет-ресурсах із зазначенням параметрів об'єкта та передбачуваної орендної плати. Відслідковуючи активність потенційних орендарів за кількістю переглядів оголошення, кількістю дзвінків та повідомлень, особистим спілкуванням з потенційними орендарями та змінюючи цінові параметри оголошення, інвестор може «намацати» розумний рівень орендної плати. Спосіб «тестування попиту» хороший ще й тим, що він може бути реалізований по відношенню до об'єктів, придбання яких тільки передбачається. У цьому випадку, крім встановлення рівня орендної плати та розрахунку показників ефективності інвестицій для таких об'єктів, інвестор може заздалегідь почати формувати пул орендарів.

4. Зниження до розумного рівня втрат від недозавантаження об'єкта. Такі втрати виникають через зміну орендарів (один виїхав, а інший ще не заїхав), неплатежів орендарів, природне падіння попиту з різних причин, поганої реклами об'єкта, його об'єктивних недоліків та інших причин. З погляду теорії управління нерухомістю, повна відсутність втрат від

недозавантаження означає, що для орендарів на об'єкті створено надмірно сприятливі умови, а саме, швидше за все, занижено орендну плату, тому зводити до нуля такі втрати є недоцільним. Проте високий рівень втрат також неминуче призводить до падіння доходів від об'єкта. З погляду економічної ефективності, раціональним буде скорочення втрат від недозавантаження на об'єкті до розумної межі, що визначається недопущенням зниження контрактної орендної ставки по відношенню до ринкової. В цьому випадку виникає ефект операційного левереджу, який полягає в тому, що зусилля, спрямовані на зменшення втрат від недозавантаження, мають своїм результатом перевищення відносного збільшення чистого операційного доходу (прибутку) над збільшенням дійсного валового доходу (тобто орендної плати за вирахуванням втрат від недозавантаження об'єкта). Такий ефект виникає з тієї причини, що при збільшенні дійсного валового доходу постійна частина витрат на утримання об'єкта (тобто частина витрат, що не залежить від ступеня завантаження) не зміниться, а рівень таких витрат у дійсному валовому доході відповідно зменшиться.

5. Ефект операційного левереджа виникає також за масштабуванні, тобто. придбання більших об'єктів або більшої кількості однотипних об'єктів. У цьому випадку постійна частина витрат буде припадати на велику площу об'єкта, або на більшу кількість об'єктів, за рахунок чого рівень таких витрат скоротиться [4].

6. Розумна мінімізація операційних витрат, перекладання їх оплати на орендарів. Як зазначено раніше, чистий операційний дохід збільшиться за скорочення операційних витрат. Існують стандартні заходи, які дозволяють скоротити такі витрати. До них відносяться, наприклад, установка енергозберігаючого обладнання, вибір (там, де є конкуренція) постачальників дешевших послуг (ремонтних, зв'язку, охорони тощо). Реалізація таких заходів доцільна, в тому числі, тому що дозволяє мінімізувати витрати на утримання об'єкта в період, коли він простоює. Однак навіть важливішим заходом є максимально можливе перекладання оплати таких витрат на

орендарів, у цьому випадку власник гарантовано отримає свій дохід, якими б великими операційними витратами не виявилися.

7. У разі, якщо інвестор використовує при придбанні об'єкта позикові кошти, розумним є зниження періодичного платежу за кредитом. Такий платіж може бути знижений за рахунок:

-Вибору найкращих умов кредитування. Банки, що надають іпотечні кредити, конкурують один з одним, тому завжди є можливість обрати той із них, який пропонує найкращі умови (мінімальну відсоткову ставку, мінімальний початковий внесок тощо). Крім того, для окремих категорій громадян (сімей з дітьми, військовослужбовців, жителів Далекосхідного Федерального округу), а також для окремих видів об'єктів нерухомості (новобудов) є можливість скористатися додатковими пільгами, що надаються державою - субсидуванням процентної ставки, використанням материнського капіталу як початковий внесок за іпотечним кредитом тощо;

-Збільшення терміну кредиту. Звичайно, при збільшенні терміну кредиту зростає переплата банку, тому більшість російських позичальників намагаються гасити кредит достроково. Проте періодичний платіж зі збільшенням терміну зменшується. Це важливо у зв'язку з тим, що річний чистий валовий дохід власника (тобто різниця між чистим операційним доходом та річним платежем за кредитом) збільшиться, що позитивно позначиться на ефективності власного капіталу. Крім цього, збільшення терміну кредиту зменшує ризик неповернення кредиту під час реалізації проекту — ймовірність того, що позичальник сплатить банку меншу суму періодичного платежу вище, ніж для більшої суми (при цьому ніхто не заважає гасити кредит достроково за наявності такої можливості).

Тільки застосування одного-двох перерахованих простих правил дозволить підвищити прибутковість інвестицій з сумних 3-6% річних, до цілком прийнятних 9-12%, якщо ж застосувати кілька з них у комплексі, то прибутковість може бути збільшена до десятків, а то й сотень відсотків річних. [12].

3.3. Використання зарубіжного досвіду розвитку ринку нерухомості

Аналіз зарубіжного досвіду дозволяє по-новому подивитись на розвиток економіки в 80-90 роках ХХ століття і уявити процес незвичайного росту малого підприємництва, використати позитивні аспекти цього досвіду для України.

В кінці 80-х років ХХ століття у всіх індустріально розвинених країнах частка малого підприємництва за кількістю була значною. Так, в США, Японії, Франції до малих відносилось 99% з числа всіх підприємств.

За статистичними даними, в США нараховується 13 млн. малих підприємств, в Англії - 2,37 млн., в Японії - 6,5 млн. Нині у багатьох країнах з розвинутою економікою в малому бізнесі зайнято від 5 до 15% населення. У США в малому бізнесі працює 70% зайнятих (у приватному секторі, і на нього припадає 47% загального обсягу продажу товарів у країні, а також 50% валового внутрішнього продукту).

Революцією в галузі малого бізнесу стала концепція франчайзингу. У США лише протягом кількох десятиліть обсяг продажу франчайзингових компаній склав 40% від загального обсягу роздрібної торгівлі, загальний валовий продаж перевищив 800 млрд. доларів. Основною причиною такого успіху є структура франчайзингу, яка поєднує в собі ефект масштабу із можливістю надання персоніфікованих послуг. Нерозвиненість франчайзингу в Україні значно звужує діапазон фінансування бізнесу, тому необхідно розвивати франчанзингові відносини, спираючись на зарубіжний досвід.

До кінця 70-х років ХХ століття вважалось, що більшість нових робочих місць створюється на великих підприємствах. Але дослідження виявили, що протягом 1969-1976 рр. у США, завдяки малим підприємствам з двадцятьма й менше працівниками, було створено 66% усіх нових робочих місць у країні. Отже, менші корпорації активніше шукають нових можливостей. Це підтверджується статистичними даними з інших розвинутих країн. Наприклад, в Італії в малому бізнесі працює 80% загальної

кількості зайнятих, у Данії 92% виробничих підприємств є малими, на яких зайнято 43% трудових ресурсів.

Про ефективність створення малих підприємств для вирішення проблем зайнятості свідчить зарубіжний досвід деяких країн. Із загальної кількості нових робочих місць у промисловості розвинених країн від 60 до 80% припадає на малий бізнес. У Німеччині, наприклад, до 70% безробітних одержують роботу саме на малих підприємствах. У Франції в 2001 році малі підприємства становили 94% від усієї чисельності. В них зайнято 33% працездатного населення, що, в значній мірі, вирішує проблему зайнятості. В Україні через слабку підтримку малих підприємств їх кількість ще недостатньо велика в порівнянні з іншими країнами, тому вони не досить ефективно вирішують проблему зайнятості.

Зі статистичних даних можна зробити висновок, що найбільша питома вага малих підприємств на світовому рівні припадає на сільське господарство, торгівлю, сферу послуг, будівництво, промисловість (особливо легка та харчова). Останнім часом малі підприємства ефективно функціонують в сфері точного машинобудування, приладобудування, оптики, електроніки, електротехніки. Ці аспекти необхідно використовувати й Україні, щоб вона могла посісти почесне місце серед інших розвинених країн світу.

Кількісний ріст малих підприємств у промисловості обумовлюється, в основному, спеціалізацією та диференціацією суспільного виробництва, відмовою від крупномасштабного масового виробництва на користь дрібносерійного, індивідуального випуску товарів, що вимагає сучасний ринок.

Життя та практика розвитку світової економіки довели справедливості тези про те, що мале підприємництво відіграє виключно важливу роль в економічній та соціальній системах розвинутих країн лише за умов всілякої підтримки з боку держави та суспільства. У світовій практиці вважається нормою державне заохочення малого бізнесу в інтересах товариства і

держави. Як показує вивчення зарубіжного досвіду, неодмінною умовою успіху в розвитку малого бізнесу є положення про те, що малі підприємства і мале підприємництво потребують всебічної і стабільної державної підтримки.

Більшість розвинених капіталістичних країн мають розроблені спеціальні програми розвитку та підтримки малого бізнесу як на державному, так і на регіональному рівнях. Причому мають місце як державні, так і недержавні форми підтримки малого підприємництва. На жаль в Україні сьогодні ще відсутні реальні форми надання допомоги розвитку малого бізнесу на всіх рівнях, і їх необхідно розвивати.

Широке поширення мережі бізнес-інкубаторів і інших інноваційних структур - інша умова успішного розвитку малого бізнесу в Україні. Ідея створення технопаркових і інкубаційних структур одержала заслужене визнання в усьому світі. Їхня важлива роль у прискоренні науково-технічного прогресу, удосконалюванні структури виробництва, підвищенні рівня зайнятості і добробуту населення була в останні роки неодноразово підтверджена світовою практикою. Саме тому в Україні через незрілість підприємництва і падіння інноваційних стимулів варто приділити особливу увагу розробці законодавчих актів, що регламентують діяльність технопарків, а також розробити національної програми в області інноваційної політики з урахуванням конверсії.

Аналіз стану загальносвітових трансформаційних процесів дав змогу дійти висновку, що найважливішим важелем переходу України до шляху економічного зростання є розвиток малого підприємництва. Це використовували та використовують у своєму соціально-економічному розвитку провідні індустріально розвинені країни та країни, що розвиваються. Поглиблення конкуренції як провідного джерела розвитку ринкової економіки, розвиток та підтримка малого підприємництва повинні якнайшвидше вирішити головні фінансові проблеми країн, а через їх вирішення вийти на напрямок економічного зростання. Причому дія цих

інструментів розглядається з урахуванням досвіду країн далекого та близького зарубіжжя, в першу чергу, по відношенню до України як однієї з великих держав Східної Європи. Цей досвід повинен стати не тільки предметом теоретичних досліджень, але й головним практичним засобом виходу з економічної кризи України [20].

ВИСНОВОК

Підсумовуючи сказане, можна зробити кілька висновків щодо реалізації інвестиційного проекту та відзначити те, що при прийнятті будь-якого інвестиційного рішення необхідно, перш за все, провести дослідження інвестиційного середовища.

Розрізняють прості (статичні) та ускладнені методи оцінки, засновані на теорії зміни вартості грошей у часі.

Оцінка інвестиційної привабливості передбачає порівняння витрат і доходів у проекті з урахуванням чинника часу.

Ставка дисконтування, що застосовується для розрахунку вартості доходів, залежить від ступеня ризику проекту, що оцінюється.

Оцінювач може використати шість показників, що відображають різні сторони економічної ефективності проекту. Остаточне рішення про інвестиційну привабливість може бути прийняте лише на основі інтегральної інформації, що отримується під час використання всієї системи показників.

Період (термін) окупності проекту інформує про тимчасовий період, необхідний для повернення вкладених коштів, але не враховує динаміку доходів у наступний період.

Чиста поточна вартість доходів відображає реальний приріст активів від реалізації проекту, що оцінюється. Однак показник суттєво залежить від застосовуваної ставки дисконтування та не враховує величини витрат за проектом.

Ставка доходності (коефіцієнт рентабельності) проекту відбиває величину чистого наведеного доходу, одержувану на одиницю витрат у проекті. Показник залежить від застосовуваної ставки дисконтування, тобто, відчуває суб'єктивний вплив.

Внутрішня ставка доходності проекту відображає «запас міцності» проекту, оскільки за економічним змістом це ставка дисконтування, що зрівнює наведені доходи з витратами за проектом. Недоліком методу є

гіпотетичне припущення про реінвестування за внутрішньою ставкою доходності, що практично неможливо. Крім того, якщо протягом аналізованого періоду досить великі витрати виникають кілька разів, показник має множину.

Модифікована ставка прибутковості розраховується за проектами, що передбачають розподіл витрат за роками. Тому вільні кошти, призначені вкладення основний проект у наступні періоди, можна тимчасово інвестувати у інші проекти, відповідальні умовам безпеки та ліквідності. Оскільки другорядні проекти забезпечують певний дохід, потреба в інвестиціях у початковий період буде зменшена з рівня безпечної ліквідної ставки дисконтування.

Ставка прибутковості фінансового менеджменту передбачає, що доходи, одержувані від проекту, можуть бути інвестовані у кілька проектів, що мають різний рівень прибутковості. Аналітик визначає середню, або «кругову», ставку прибутковості та на її основі розраховує величину накопичень на момент виникнення останньої суми доходів. Для коригування потоку витрат і потоку доходів використовують різні ставки, максимально наближені до дійсності.

Тому саме грошові потоки, а не прибуток є основним центральним елементом аналізу ефективності інвестиційного проекту. Іншими словами, ефективність інвестиційних проектів має бути заснована на дослідженні грошових потоків, що генеруються в результаті реалізації цих проектів, у нашому випадку вкладення (інвестиції) у нерухомість.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Економіка нерухомості: Підручник / Асаул А.М., Брижань І.А., Чевганова В.Я. – К.: Лібра, 2004. – 304 с.
2. Завора Т. Ринок нерухомості та особливості його функціонування // Економіст. – 2006. - № 10. – С. 40-43.
3. Завора Т.М. Становлення ринку житла в Україні // Регіональна економіка. – 2007. - № 1. – С. 87-95.
4. Зацерковний С.А. Вартість нерухомості: чинники формування та форми прояву // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2009. - № 11. – С. 30-34.
5. Зацерковний С.А. Особливості функціонування ринку промислової нерухомості в трансформаційний період // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2007. - № 7. – С. 53-57.
6. Ігнатенко А.В. Інвестиційна привабливість ринку комерційної нерухомості // Актуальні проблеми економіки. – 2008. - № 6. – С. 79-88.
7. Манцевич Ю. Про можливі шляхи зниження цін на ринку житла // Економіка України. – 2008. - № 3. – С. 76-83.
8. Мухін О. О. Вплив ринку нерухомості на розвиток експертної оцінки майна в Україні // Економіка України. – 2002. - № 4. – С. 43-50.
9. Мухін О.О. Ринок нерухомості України: економічні та регіональні аспекти: Автореф. дис... канд. екон. наук / Рада по вивченню продуктивних сил України НАН України. – К., 2005. – 25 с.
10. Павлов В. Механізми стимулювання розвитку сучасного ринку нерухомості // Регіональна економіка. – 2005. - № 2. – С. 67-75.
11. Павлов В. Особливості формування ринку комерційної нерухомості // Регіональна економіка. – 2006. - № 1. – С. 191-199.
12. Ринок нерухомості: Навчальний посібник / Асаул А.М., Павлов В.І., Пилипенко І.І., Павліха Н.В. – К., 2004. – 387 с.

13. Ринок приватної нерухомості України в 2009 році // <http://www.e-mkg.info/?post=tenders&id=777>
14. Тенденції ринку нерухомості на 2009 рік // <http://www.dom2000.com.ua/ru/main/article/id/6953>
15. Тенденції ринку нерухомості України. Реалії та прогнози. Криза 2008-2009 / Воронін В.О., Галасюк В.В., Гусельников А.С., Драпіковський О.І., Запотоцький С.П., Зімін О.В., Іванова І.Б., Іліч А.Б. – К.: АртЕк, 2009. – 300 с.
16. Шевчук В. Передумови та загрози перегріву ринку нерухомості // Стратегічні пріоритети. – 2009. - № 1. – С. 118-127.
17. Дронь А. Ринок житла в Україні: перспективи і проблеми // “Економіка України” №7, 1997
18. Гриценко О. Особливості формування ринку нерухомості України // Економіка України №4 – 2000
19. Власенко Інвестиційна привабливість ринку нерухомості України// Економіка, Фінанси, право № 11 – 2002
20. . Геллер І.М. Ринок житлової нерухомості України //« Властність в Україні» № 1 (2) 2001
21. Площанський Ю.Б. Стабілізація на ринку нерухомості — позитивна альтернатива стабільній депресії... / Ю.Б. Площанський. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http:// www.ukrgr.net/articles/8196.htm](http://www.ukrgr.net/articles/8196.htm)
22. Активность рынка недвижимости 2000-2011 гг. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа к информации: <http://www.asnu.net/pages/320/>.
23. Офіційні дані Міністерства юстиції України про кількість транзакцій з відчуження житлової нерухомості. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до інформації: <http://www.minjust.gov.ua/>
24. Мінюст: З початку 2012 року ринок нерухомого майна в Україні продовжив поступове зростання. — [Електронний ресурс]. — Режим

доступу до інформації: http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=245572561&cat_id=244277212

25. В 2013 году рост объема ввода жилья в Украине увеличится на 5,3%, — Минрегион. — [Электронный ресурс]. — Режим доступа к информации: http://www.kansas.ua/articles_forecast/page_view/V-2013-godu-rost-obema-vvoda-zhilya-v-Ukraine-uvel-29-12-2012/

26. Україна. Ринок нерухомості після виборів та Євро-2012. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до інформації: <http://halupa.org.ua/article.php/2012112812134863>.

27. Ринок нерухомості: Результати 2012 р. і очікування на 2013 р. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до інформації: <http://www.rbc.ua/ukr/top/show/rynok-nedvizhimosti-rezultaty-2012-g-i-ozhidaniya-na-2013-27122012110300>.

28. Що буде з цінами на нерухомість в 2013 році? — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до інформації: <http://ogo.ua/articles/view/2012-12-26/37098.html>.

29. Експерти радять не поспішати з покупкою нерухомості. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до інформації: <http://zakarpatty.net.ua/Blogs/101756-Eksperty—radiat-ne-pospishatyz-pokupkoiu-nerukhomosti>.

30. Горемикін В.А., Бугулов Е.Р. Економіка нерухомості. Підручник. - М.: Інформаційно-видавничий будинок "Філін", 1999. - 592 с.

31. Закон України "Про оцінку майна, майновий прав та професійну оціночну діяльність в Україні" від 12.07.2001 № 2658 - 14 // Відомості Верховної Ради України. - 2001. - №47. ст. 251

32. Земельний кодекс України № 2905-III від 20.12.2001 // Відомості Верховної Ради України - 2021. - №12. - 112 с.

33. Золотарьов І.І., Щербаков О.І., Щербакова Н.А. Основи економіки нерухомості: Навчальний посібник.

34. Крутик А.Б., Горенбургов М.А., Горенбургов Ю.М. Економіка нерухомості. - СПб.: "Лань", 2000. - 480 с.
35. Оцінка нерухомості і майнових прав в Україні / [Н. П. Лебідь, А. Г. Мендрул, В. С. Ларцев і ін.] - К.: Принт Експрес, 2002 - 688 с.
36. Оцінка ринкової вартості нерухомості. Серія "Оціночна діяльність". Навчальний і практичний посібник - М.: Справа, 1998. - 384 с
37. Економіка і управління нерухомістю.
38. Котик З. Оцінка нерухомої власності: Навчальне видання. – Львів: Каменяр, 2001. – 31 с.
39. Ксенко Я. Оцінка вартості майна: правове і методичне регулювання та основні засади // Справочник економіста. – 2005. - № 5. – С.21-26.
40. Методика оцінки вартості майна під час приватизації від 22. 07. 1998 №1114
41. Закон України «Про власність» №885-ХІІ від 26.03.1991
42. Економіка нерухомості: Підручник. Асаул А.М., Брижань І.А., Чевганова В.Я.. – К.: —Лібрал, 2004. – 304 с.
43. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» від 12.07.2001 року № 2658-14.
44. Методика оцінки майна від 10 грудня 2003 р. № 1891.
45. Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» від 10 вересня 2003 року №1440
46. Національний стандарт № 2 «Оцінка нерухомого майна» від 28 жовтня 2004 року №1442.
47. Національний стандарт № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» від 29 листопада 2006 року №1655.
48. Національний стандарт № 4 «Оцінка майнових прав інтелектуальної власності» від 3 жовтня 2007 року № 1185.

49. Оцінка майна в Україні. Том 1. Нерухоме майно: Монографія / Л. І Вороніна, В.Є. Воротін, В.Г. Лісник, В.М. Поліщук. – К.: Вид-во Європ.ун-ту, 2005. – 217 с
50. Оцінка об'єктів незавершеного будівництва // Електронний ресурс. Режим доступу: <http://www.ocinka.org/index.php?lang=ukr&id=28&num=14>
51. Оцінка основних засобів // Електронний ресурс. Режим доступу: <http://www.arenta-group.com/ua/showarticle/104.html>
52. Поняття та оцінка нематеріальних активів // Електронний ресурс. Режим доступу: <http://www.economic.lviv.ua/m-ske-gospodarstvo/ponyattya-ta-otsnka-nemater-alni-kh-aktiv-v.html>
53. Постанова КМУ №1531 «Про експертну грошову оцінку земельних ділянок» від 11 жовтня 2002 року
54. Ринок нерухомості / Асаул А.М., Павлов В.І., Пилипенко І.І., Павліха Н.В., Кривов'язюк І.В: Навч. посібник. – К.: ІВЦ Держкомстату України, 2004. – 387с
55. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 №435-IV
56. Дерев'янку, Ю. М., Лукаш, О. А., & Старченко, Л. В. (2013). Вдосконалення підходів до оцінювання вартості компанії. Механізм Регулювання Економіки, 62(4), 93–99. Retrieved from <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/37693>
57. Derev'yanko, Y., Lukash, O., & Marchenko, T. (2016). Companies' Innovative Development Trends in the Green Economy. Механізм Регулювання Економіки, 74(4), 77–85. Retrieved from <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/66416>
58. Дерев'янку, Ю. М., Лукаш, О. А., & Дериколенко, О. М. (2012). Фактор часу у закордонних економічних дослідженнях. Механізм Регулювання Економіки, 58(4), 169–174. Retrieved from <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/34276>

59. Derev'yanko, Y., Lukash, O., Shkarupa, O., Melnyk, V., & Simonova, M. (2020). Greening Economy vs Greening Business: Performance Indicators, Driving Factors and Trends. *International Journal of Global Environmental Issues*, 19(1/2/3), 217–230. <https://doi.org/10.1504/IJGENVI.2020.10037584>

60. Економіка енергетики : підручник / за ред. Л. Г. Мельника, І. М. Сотник. – Суми: Університетська книга, 2015. – 378 с. <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/45315>

61. Економіка підприємства : підручник / за заг. ред. д.е.н., проф. Л. Г. Мельника. - Суми : Університетська книга, 2012. - 864 с. <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/80106>

62. Дяченко А. В., Карінцева О. І., Тарасенко С. В., Харченко М. О., Мазін Ю. О., Кисильова К. С. Формування інноваційного інструментарію економічної політики в умовах розвитку світової економічної кризи 2019-2020 рр. в Україні. *Механізм регулювання економіки*. 2021. № 3. С. 21-40. <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/85737>

63. Карінцева, О. І., Харченко, М. О., Мазін, Ю. О., Фалько, К. С. Практичні засади підвищення ефективності логістичної діяльності сучасного підприємства. *Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка*. 2021. № 3. С. 127–136. DOI: 10.21272/1817-9215.2021.3-14 <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/86223>

64. Карінцева О.І., Дегтярьова І. Б., Харченко М.О., Долгошеєва О. І., Кіріл'єва А. В. Залучення іноземних інвестицій як інструмент забезпечення конкурентоспроможності та сталого розвитку країни. *Вісник СумДУ. Серія «Економіка»*, № 3' 2020. С. 199-211. DOI: 10.21272/1817-9215.2020.3-22 https://visnyk.fem.sumdu.edu.ua/issues/3_2020/22.pdf

65. Карінцева, О. І., Харченко, М. О., Пономарьова, Г. С. Підвищення ефективності бізнес-процесів на виробничому підприємстві // *Механізм регулювання економіки*. 2020. № 4. С. 58-69. <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/83754>

66. Мельник Л. Г., Карінцева О. І. (2021) Економіка і бізнес : підручник / за ред. Л. Г. Мельника, О. І. Карінцевої. Суми : Університетська книга, 2021. 316 с. <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/83721>

67. Мельник Л. Г., Карінцева О. І., Кубатко О. В., Сотник І. М., Завдов'єва Ю. М. Цифровізація економічних систем та людський капітал: підприємство, регіон, народне господарство // Механізм регулювання економіки. 2020. № 2. С. 9-28. DOI: <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/82236>

68. Мельник, Л., Ковальов, Б. (2020). Проривні технології в економіці і бізнесі (Досвід ЄС та практика України у світлі III, IV, і V промислових революцій. Сумський державний університет, с. 180. <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/79621>

69. Сотник І. (2018) Підприємництво, торгівля та біржова діяльність / І. Сотник, Л. Таранюк. – Суми: Університетська книга, 2018. – 572 с. <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/80114>

70. Экономика развития: учебное пособие / под ред. д.-ра экон. наук, проф. Л. Г. Мельника, канд. экон. наук А. Вик. Кубатко. Сумы : «Университетская книга», 2017. 352 с. <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/80184>

71. Karintseva O., Kharchenko M., Boon E.K., ...Melnyk V., Kobzar O.(2021). Environmental determinants of energy-efficient transformation of national economies for sustainable development.. J. International Journal of Global Energy Issues, 2021, 43(2-3), P. 262–274 <https://doi.org/10.1504/IJGEI.2021.115148>

72. Karintseva O. I., Yevdokymov A. V., Yevdokymova A. V., Kharchenko M. O., Dron V. V. Designing the Information Educational Environment of the Studying Course for the Educational Process Management Using Cloud Services. Механізм регулювання економіки. 2020. № 3. С. 87-97. DOI: <https://doi.org/10.21272/mer.2020.89.07> <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/81759>

73. Kubatko, O. V., Chortok, Y. V., Honcharenko, O. S., Nechyporenko, R. M., & Moskalenko, I. M. (2019). Studying Features of Vehicle Type Selection by Trade and Logistics Enterprise. Mechanism of economic regulation. – 2019. – №3. – С. 73–82. <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/76448>

74. Melnyk L., Sommer H., Kubatko O., Rabe M., Fedyna S. (2020). The economic and social drivers of renewable energy development in OECD countries. Problems and Perspectives in Management, 18(4), 37-48. doi:10.21511/ppm.18(4).2020.04

<https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/82719>

75. Melnyk L. H., Derykolenko O. M., Mazin Yu. O., Matsenko O. I., Piven V. S. Modern Trends in the Development of Renewable Energy: the Experience of the EU and Leading Countries of the World // Механізм регулювання економіки. 2020. № 3. С. 117-133.

<https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/81810>

76. Melnyk, L., Dehtyarova, I., Kubatko, O., Karintseva, O., & Derykolenko, A. (2019). Disruptive technologies for the transition of digital economies towards sustainability. Economic Annals-XXI, 179(9-10), 22-30. doi:

<https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/85476>

77. Melnyk, L., Matsenko, O., Dehtyarova, I. & Derykolenko, O. (2019). The formation of the digital society: social and humanitarian aspects. *Digital economy and digital society*. T. Nestorenko & M. Wierzbik-Strońska (Ed.). Katowice: Katowice School of Technology.

[in Ukrainian]. URL: <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/74570>

78. Melnyk L.G., Kubatko O. (2017) The impact of green-innovations on environmental quality and energy resource consumption. International economic relations and sustainable development : monograph / edited by Dr. of Economics, Prof. O. Prokopenko, Ph.D in Economics T. Kurbatova. – Ruda Śląska :Drukarnia i Studio Graficzne Omnidium 272 p. ISBN 978-83-61429-11-1

79. The effects of the management of natural energy resources in the European Union / V. Voronenko, B. Kovalov, D. Horobchenko, P. Hrycenko //

Journal of Environmental Management and Tourism. – Craiova: ASERS Publishing, 2017. – Vol. 8, Issue Number 7(23), P. 1410-1419. Available at: <https://journals.aserspublishing.eu/jemt/article/view/1777>

80. Veklych O., Karintseva O., Yevdokymov A., Guillamon-Saorin E.(2020). Compensation mechanism for damage from ecosystem services deterioration: Constitutive characteristic. J. International Journal of Global Environmental Issues, 19(1-3), P. 129–142
<https://doi.org/10.1504/IJGENVI.2020.114869>