

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Тернопільський національний економічний університет
Факультет аграрної економіки і менеджменту
Кафедра обліку та економіко-правового забезпечення АПБ

ТКАЧУК Павло Вікторович

**Інвестування та фінансування об'єктів нерухомості./ Real
estate objects investing and financing.**

спеціальність: 6.030504 – Економіка підприємства
освітньо-професійна програма – Експертна оцінка землі та нерухомого майна

Випускна кваліфікаційна робота

Виконав студент групи ЕОЗ-41/1
П. В. Ткачук

Науковий керівник:
д. е. н. професор Чорна Н. П.

Випускну кваліфікаційну роботу
допущено до захисту:

«__» _____ 20__ р.

Завідувач кафедри

_____ **Р. Ф. Бруханський**

Зміст

ВСТУП.....	3
Розділ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ І ФІНАНСУВАННЯ НЕРУХОМОСТІ.....	6
1.1. Сутність інвестування нерухомості.....	6
1.2. Класифікація інвестиційної нерухомості	13
1.3. Особливості житлового інвестування в світі.....	22
Висновки до розділу 1.....	31
Розділ 2. УДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСУ ФІНАНСУВАННЯ ОБ'ЄКТІВ НЕРУХОМОСТІ.....	33
2.1. Українська специфіка іпотечного кредитування	33
2.2.Оцінка прибутковості об'єктів інвестиційної нерухомості	42
2.3.Підвищення ефективності інвестування житлової нерухомості через фонди фінансування будівництва	47
Висновки до розділу 2.....	58
ВИСНОВКИ	59
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	63

ВСТУП

Актуальність теми. Дослідження нерухомості проходять з різних позицій, але найбільш цікавими є процес ціноутворення та розвиток ринку нерухомості. В умовах кризи інтерес до комерційної нерухомості та землі значно знизився, трохи уповільнився й розвиток ринку житла. Існування ринку нерухомості обумовлено, з одного боку, потребами суспільства, а з іншого - інтересами суб'єктів фінансового ринку. Перш за все, дослідження та вдосконалення потребують процеси фінансування на ринку нерухомості. Необхідний розвиток інфраструктури ринку нерухомості та іпотечного ринку, моделей фінансування, що використовуються в країнах з розвинутою ринковою економікою та які необхідно адаптувати до української практики.

Питання нерухомості активно досліджуються вітчизняними та зарубіжними вченими. Найбільш часто обговорюються інфраструктура ринку нерухомості, елементи ринку нерухомості у зв'язку з іпотечним ринком, наводяться актуальні питання розвитку і ефективного функціонування ринку нерухомості та іпотечного ринку, що визначаються потребами суспільства та економіки. Необхідно також враховувати передумови для вивчення особливостей нерухомості, впливу соціально-економічних факторів на середовище функціонування ринку нерухомості, а отже, і іпотечного ринку.

Труднощі в організації аналізу інвестицій в нерухомість та оцінці ефективності їх утримання розглядалися зарубіжними та вітчизняними вченими, зокрема С. Блюмін, Н. Благородумова, Ю. Брікхем, Л.Дж. Гитман, О.В. Єфімов, І.Д. Лазаришина, Є.В. Мних, В.Ф. Суханов, Дж. Фрідман, Л.В. Чижевська, А.В. Череп, М.Г. Чумаченко, А.Д. Шеремет, С.І. Шкарабан та інші.

Враховуючи результати проведеного дослідження, ми виявляємо, що не всі проблемні питання інвестування та фінансування інвестиційної нерухомості зараз вирішені. Тому існує об'єктивна потреба в систематичному вивченні питань визнання та оцінки інвестиційної нерухомості, організації аналізу ситуації, руху та ефективності утримання таких активів.

Практичне і теоретичне значення цих проблемних питань визначає

актуальність теми дослідження, його мету і цілей.

Мета і завдання дослідження. Метою випускної кваліфікаційної роботи є надання наукового обґрунтування теоретичних положень та розробка практичних рекомендацій щодо вдосконалення організаційно-методичних засад фінансування в процесі інвестування в нерухомість.

Для досягнення цієї мети були визначені наступні завдання:

- визначити сутність інвестування в нерухомість;
- класифікувати інвестиційну нерухомість;
- порівняти характеристики житлових інвестицій у світі та в Україні;
- оцінити рентабельність інвестицій в нерухомість;
- обґрунтувати підходи до оцінки ступеня ефективності інвестицій у житлову нерухомість через фонди фінансування будівництва;

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

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

У процесі дослідження використано наступні загальні та **спеціальні методи дослідження**: системного підходу, узагальнення; абстрактно-логічний; економічного аналізу; табличний та графічний методи.

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

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

забезпеченню збалансованості та стабільності розвитку ринку нерухомості в Україні.

Апробація результатів виконання випускної кваліфікаційної роботи.

Основні положення бакалаврської роботи пройшли апробацію на всеукраїнській науково-практичній конференції студентів і молодих вчених «Розвиток науки та бізнесу в умовах глобалізації» (м. Тернопіль, 15 травня 2019р). Опубліковано тези на тему « Інвестування та фінансування об'єктів нерухомості ».

Структура і обсяг роботи. Кваліфікаційна робота складається з вступу, трьох розділів, висновків, додатків, переліку використаних джерел обсягом

Робота написана на 69 сторінках машинописного тексту, містить 7 рисунків, 8 таблиць, 1 додаток, список використаних джерел складається з 56 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ І ФІНАНСУВАННЯ НЕРУХОМОСТІ

1.1. Сутність інвестування нерухомості

Нерухомість, як об'єкт для інвестицій, є дуже привабливим для інвесторів, адже з ефективним менеджментом дохід від інвестицій в нерухомість перевищує відсотки від вкладів в цінні папери, або депозитів. З іншої сторони «прозорість» інвестиції дає можливість оцінити ризики та розрахувати майбутню прибутковість, а відносна стабільність ринку - впевненість в збереженні своїх заощаджень.

Інвестування - вкладення власного, або залученого капіталу в реалізацію певного проекту, з метою подальшого заробітку. Ресурс, який вкладається, називається інвестицією.

Інвестування в нерухомість - це придбання конкретного об'єкту нерухомості або житлових інвестиційних інструментів з метою отримання прибутку [53, с. 252]. В країнах з розвинутою ринковою економікою об'єкт нерухомості виступає стабільним активом та нерухомістю, що приносить прибуток. За деякими теоріями придбання житла у власність також розглядається як інвестиційне вкладення в нерухомість, яке приносить дохід. Й справді, в країнах, де розвинена ринкова економіка, кожен об'єкт нерухомості збільшує свою вартість з часом, тобто приносить постійний прибуток його власнику. Таким чином, цей об'єкт нерухомості можна розглядати як інвестиційний інструмент, аналогічний акціям, облігаціям або іншим цінним паперам.

Інвестувати в нерухомість можна різними способами, чи то придбати об'єкт нерухомості (або права на нього) з метою його розвитку, чи то покупкою будівель та споруд для їх подальшої експлуатації і отримання доходу.

В сфері нерухомості, суб'єктами інвестиційної діяльності, є всі учасники

інвестиційних проектів: починаючи від інвесторів, забудовників, виконавців робіт, закінчуючи користувачами, постачальниками, страховими, банківськими чи посередницькими організаціями, тощо.

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

Інвесторами можуть виступати різні фізичні, або юридичні особи: уряд, суб'єкти, які мають право розпоряджатись державним майном, органи місцевого самоврядування, підприємницькі об'єднання, міжнародні організації, тощо.

Також можуть бути інвесторами фінансово-промислові групи, чи інвестиційні фонди, які діють як індивідуальні представники, або об'єднання інвесторів.

Інвестиційним проектом називається сукупність всіх дій та намірів здійснення інвестиційних внесків в нерухомість, забезпечення їх фінансових, соціальних і виробничих результатів.

Щоб реалізувати інвестиційний проект в нерухомості, потрібно розробити техніко-економічні обґрунтування, провести інженерні дослідження, розробити проектну документацію на будівництво будівель та споруд, укласти договори з підрядними будівельно-монтажними організаціями для здійснення відповідних робіт і так далі. Функції замовника інвестори можуть здійснювати самі, через служби, або через посередників, що володіють правами на розпорядження інвестиціями, в рамках даного проекту.

В сфері нерухомості, при реалізації інвестиційного проекту, виконавцями робіт виступають проектно-будівельні, пуско-налагоджувальні та інші організації, які виконують роботи в інженерних дослідженнях, проектуванні, зведенні та освоєнні виробничих потужностей.

До підрядників входять також інжинірингові компанії, які не мають власних виробничих потужностей, але є й спеціалізовані менеджери. Ці компанії виступають в ролі генеральних підрядників для здійснення інвестиційних проектів, які залучають до будівництва субпідрядів різні будівельні, монтажні та

інші організації. Експерти-менеджери розробляють і реалізують організаційний план реалізації всіх робіт в рамках інвестиційного проекту, що забезпечує інтеграцію роботи всіх залучених організацій. Реалізація інвестиційних проектів у сфері нерухомості пов'язана з використанням великої кількості будівельних матеріалів, конструкцій, виробів, технологічного обладнання, особливо нестандартних, електротехнічних виробів, кабельної продукції, труб, металопрокату тощо. Тому важливими постачальниками інвестиційних проектів є безпосередні постачальники цих товарів і їх торговці.

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

Стосовно об'єктів нерухомості виділяють реальні, портфельні інвестиції, а також інвестиції в нематеріальні активи (рис. 1.1).

Реальні інвестиції переважають у вітчизняній економіці, а у країнах з розвинутою ринковою економікою велику роль відіграють фінансові інвестиції. Останні стосуються придбання, формування портфеля цінних паперів та їх продажу, купівлі та продажу фінансових зобов'язань, випуску та продажу цінних паперів. Фінансові інвестиції поділяються на прямі (акції, облігації, векселі та інші цінні папери) та непрямі (інвестиційні трести тощо).

Фінансові інвестиції в цінні папери, забезпечені нерухомістю або іпотекою (заставою), є непрямими інвестиціями. Фінансові інвестиції у житло в основному доповнюються реальними інвестиціями, що означає, що більшість інвестицій, що пройшли технологічне коло, стають реальними.

Інвестиції в нематеріальні активи включають інвестиції в придбання майнових прав та права власності на землю, ліси та інші об'єкти власності.

Залежно від форми власності інвестиції поділяються на приватні, державні, іноземні та сумісні.

Приватні інвестиції - інвестування громадянами в акції, облигації та інші цінні папери, а також інвестиції підприємств та організацій з недержавною власністю.



Рис. 1.1. Види інвестицій в об'єкти нерухомості [53, с. 255]

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

Іноземні інвестиції - вкладення іноземних громадян, юридичних осіб та країн.

Сумісні інвестиції - це інвестиції на пайовій основі суб'єктів країни і іноземних партнерів. Інвестиційні проекти в сфері нерухомості класифікуються на житлову, виробничу, господарську, фінансову, екологічну та іншу за напрямом інвестиційних вкладів та цілями їх реалізації. До екологічних відносять проекти, результатом яких є створення природоохоронних об'єктів, поліпшення параметрів підприємств, що діють, і так далі.

Особливу роль у фінансуванні житлових проектів відіграють фонди

житлового будівництва. Такі фонди створюються за рахунок коштів, отриманих від приватизації житла і призначених для фінансування та кредитування житлового будівництва в окремих містах і селах.

Фонд являє собою складну систему, що характеризується такими характеристиками: неоднорідність, універсальність, надійність, економічна безпека і стабільність.

Схеми фінансування житла за участю фондів свідчать про використання преференційних механізмів, що дозволяють вирішувати різні пов'язані з ними проблеми економічного та соціального розвитку.

Існують різні інвестиційні інструменти та технології для інвестування в нерухомість. Найбільш поширеними є: реінвестування власних коштів підприємства та позиковий капітал, іпотека, лізинг, боргові зобов'язання, взаємні пайові інвестиційні фонди. Ми постійно шукаємо нові шляхи і форми в цій галузі, розробляємо різні схеми фінансових інвестицій в нерухомість.

Однією з основних, у системі інвестицій в нерухомість є функція фінансування - передача коштів з джерел фінансування кінцевим інвесторам. Інвестиції в об'єкти нерухомості - це процес надання та використання коштів на інвестиції в нерухомість.

Особливістю інвестування в нерухомість на сучасному етапі є висока інтеграція в загальний кредитний та інвестиційний сектор.

Основні форми інвестування в нерухомість (включаючи житло) можуть бути структуровані за принципом побудови капіталу, завдяки якому придбається майно:

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

Дуже рідко використовується фінансування лише за рахунок власного капіталу (непозикових коштів), тобто розрахунок покупця і продавця за об'єкт

нерухомості при виконанні операції за рахунок власних коштів. Фінансування нерухомості тільки за рахунок позикового капіталу більше пов'язане з конкретними формами фінансування (кредити на будівництво, різні види муніципального фінансування тощо), які вимагають конкретних технологій фінансування, кредитів та страхування. У той же час сама форма кредиту може мати складну структуру, що складається з декількох кредитів і позик. Фінансування купівлі житла населенням за допомогою залучених коштів також є рідкісним і вимагає додаткового страхування або іншого додаткового забезпечення.

Основним способом інвестування в об'єкти нерухомості є змішане фінансування. У цьому випадку позиковий капітал може також складатися з декількох видів кредитів (або позик). Власний капітал може бути внесений одноразово, наприклад, у формі пайової участі, і може бути накопичений за рахунок різних систем економії, включених в загальну технологію кредитування, і за рахунок банківських заощаджень, житлових кооперативів, страхових полісів, різних рахунків, продажу наявної нерухомості та інших зовнішніх коштів джерела накопичення.

Водночас, незважаючи на стрімкий розвиток ринку державних та корпоративних цінних паперів, інвестиційні інститути в Україні, які б забезпечували ліквідність, відкритість ринку та привабливість інвестицій в нерухомість ще не створені. Державна політика на ринку нерухомості, спрямована на збільшення доходів від використання нерухомості, покликана забезпечити приплив колективних інвестицій в нерухомість, якщо буде створена ефективна система захисту прав інвесторів, що відновить довіру до інвестиційних інститутів.

Основними інструментами такої політики повинні стати жорстке регулювання діяльності інвестиційних інститутів, що здійснюють інвестування в нерухомість, і обов'язкове, нормативно закріплене розкриття інформації про діяльність як інвестиційних інститутів, так і інших професійних учасників ринку.

Однією з найважливіших властивостей нерухомості є висока

капіталомісткість. Нерухомість є дорогою, і тому її придбання або будівництво вимагає значної частки інвестицій. Залучення активів для купівлі або будівництва нерухомості є, з одного боку, важливим заходом, а з іншого - елементом формування прибутковості такого інвестування.

Фінансування нерухомості включає в себе поєднання власних і позикових джерел фінансування. Участь кредитного капіталу у фінансуванні інвестицій дає змогу використовувати механізм фінансового важеля. Фінансовий важіль - це відношення власного і залученого капіталу для фінансування нерухомості та заходів щодо приведення її до завершеного стану. Збільшення частки позикового капіталу у фінансуванні призводить до збільшення показника фінансового важеля. Ефект використання фінансового важеля полягає в збільшенні рентабельності капіталу шляхом зміни структури власного і позикового капіталу, який фінансує купівлю або будівництво нерухомості. Однак не можна забувати, що використання механізму фінансового важеля через зростання заборгованості викликає збільшення фінансового ризику, джерелом якого є наявність постійних витрат позикового капіталу. Тому вигоди, що випливають з постійного зростання боргу та його частки у фінансуванні інвестиційного заходу, мають власний ліміт. Ситуація починає змінюватися в той час, коли кредитори звертають увагу на ризик не отримати належних їм відсотків, а тому вимагають більш високу премію за надані гроші. Витрати на позиковий капітал в такому випадку починають збільшуватися, тим самим зменшуючи частку прибутку для власників. Зростання фінансових ризиків вимагає підвищення рівня дивідендів. Отже, після перевищення певного рівня, в якому структура фінансування розглядається як джерело фінансового ризику, середньозважені витрати капіталу, які фінансують інвестиції, починають зростати разом з подальшим збільшенням частки позикового капіталу у фінансуванні підприємства.

Враховуючи вищевикладене, рішення, щодо структури фінансування інвестицій, повинні бути прийняті таким чином, щоб забезпечити найнижчі середньозважені інвестиційні витрати, тобто досягти найбільшої частки боргового капіталу, що не створює відчуття підвищеного ризику для кредиторів

і позичальників. В підприємств у разі збільшення сукупного капіталу через залучення позикової його частини, така точка досягається в момент порівняння витрат позикового капіталу, що додатково залучається, з рівнем рентабельності сукупного капіталу. Якщо граничні витрати на позики нижчі, ніж рентабельність загального капіталу, друге з цих значень зростатиме разом з подальшим збільшенням частки позикового капіталу у фінансуванні компанії. На практиці рішення, що стосуються оптимальної структури капіталу, відображають компроміс між ризиком і прибутковістю капіталу.

Ефект важеля стосується не тільки компаній, але й окремих заходів, які вони здійснюють. Фінансування господарського заходу, а таким є також девелоперські заходи, підпадає під аналогічні принципи (закономірності), що й фінансування підприємств. Однак у випадку події, яка має на меті досягти певного економічного ефекту, рівень взаємозалежного капіталу є постійним і впливає з рівня витрат, які необхідно досягти для досягнення мети. Це також стосується інвестицій в нерухомість - привабливість фінансових ресурсів для їх реалізації диктується сумою витрат на придбання або будівництво. Наприклад, якщо, рівень капіталу не змінюється, збільшення частки позикового капіталу у фінансуванні означає зменшення частки власного капіталу на частку зростання позикового. У цьому випадку можна з'ясувати, як зміниться рентабельність капіталу разом зі зростанням заборгованості.

Рішення, що стосуються структури фінансування інвестицій в нерухомість, повинні прийматися таким чином, щоб забезпечити найнижчі середньозважені інвестиційні витрати. За таких обставин дохідність власного капіталу повинна бути максимальною, а частка позикового капіталу має бути максимальною в своїх межах (і оптимальною загалом), що не збільшить ризик для кредиторів і позичальників.

1.2. Класифікація інвестиційної нерухомості

Класифікація нерухомих матеріальних активів - це систематизація об'єктів

нерухомості за ознаками відповідно до їх фізичних, економічних та правових особливостей.

Сьогодні наукові та періодичні видання описують різні підходи до класифікації нерухомості. Як правило, автори використовують різні назви для представлення сутності однієї класифікаційної ознаки, що викликає незрозуміння і конфлікти в інтерпретації критеріїв розробки системи класифікації об'єктів нерухомості.

Підходи класифікації в основному поділяються на три основні групи:

- за функціональним призначенням та характером використання;
- з урахуванням специфіки галузі економіки та виду економічної діяльності суб'єкта господарювання;
- за індивідуальними особливостями об'єктів нерухомості.

Айтмухаметова І. разом із Р. Говером, В.А. Горемікіним, Е.Б. Денисенко, В.Н. Москвіним, І.Ф. Сусловим та Є.І. Тарасевичем розподіляють нерухомість за потребами оцінки та управління за функціональним призначенням (громадські та комерційні), за характером використання (житлові, нежитлові), масштабом і розміром, ступенем готовності до використання (прийнятні для експлуатації, неприйнятні для роботи, що вимагають ремонту, реконструкції або модернізації), за метою використання (для власних потреб, для отримання доходу від використання в господарській діяльності, для перепродажу), за якістю (розподіл за класами) тощо.

За словами В. Іваницького, необхідно встановити матеріально-речовий критерій і мету використання нерухомості [28, с. 26-28].

Тютюнник П.С. Маляревський Ю.Д. в першу чергу проводять систематику за ознаками: функціональне призначення (виробнича, невиробнича), належність (власна або орендована), принцип використання (споруди в експлуатації, споруди для реконструкції, модернізація об'єктів) [42, с. 97].

Павлов К.В. здійснює більш детальну класифікацію об'єктів нерухомості та земельних ділянок - за місцем розташування, функціональним призначенням

(виробничим, невиробничим), походженням (відтворювальним, невідтворюваним), формою власності (приватна, державна, муніципальна, колективна, колективно-дольова, нерухомість громадських організацій) та галузевою приналежністю (промисловість, будівництво, сільське господарство, житлово-комунальна, культурно-побутова), враховуючи індивідуальні ознаки (стан, призначення, тип, унікальність), матеріальну форму (вартісна, речова) та корисність об'єктів (ландшафт, поверхня, фізичні розміри) [17, с. 392].

Інвестиційну складову нерухомості в якості ключової ознаки розглядали Максимов С.Н. та Бузова І.О., виокремлюючи серед ключових ознак об'єкт та форму інвестування, форму власності та характер участі [6, 41]. Беручи до уваги не тільки функціональне призначення, а й ступінь реалізації функції капіталу, О.А. Гриценко ділить нерухомість на споживчу, промислову, комерційну, інвестиційну та дохідну [14, с. 49]. У цьому випадку автор визначає інвестиційну нерухомість як всі об'єкти (незалежно від призначення), інвестиції у фінансові активи, в яких вона здійснюється для отримання доходу від бізнесу, що включає прибутки, ренти, відсотки [14, с. 50]. Це означає, що автор розширює рамки поняття інвестиційної нерухомості на операції з цінними паперами, фінансування яких здійснюється шляхом видачі сертифікатів на нерухомість.

Григор'єв В.В. вважав за необхідне ділити нерухомість за: призначенням, походженням, масштабом та готовністю до використання. Доповнюють та деталізують її класифікацію за приналежністю до місцевості та характером використання Н.І. Верхоглядова та О.Ю. Щеглова [10, с.203].

Юхименко-Назарук І.А. з метою ідентифікації нерухомості для цілей бухгалтерського обліку розподіляє її за наступними класифікаційними ознаками за: використання у підприємницькій діяльності (комерційна, некомерційна), належність (власна, орендована), мета використання (операційна, інвестиційна), об'єкти (будівлі, споруди, багаторічні насадження), функціональне призначення (виробнича, невиробнича), джерела формування (власні кошти, позичені кошти), економічна сутність (штучна, природна), види прав власності (іпотека, сервітут, суперфіцій, емфітевзис) [56, с. 494]. Необхідно зауважити, що більшість

запропонованих ознак є швидше релевантними для потреб управління, аніж обліку.

Найрозгорнутішу класифікацію інвестиційної власності, запропоувала безпосередньо Л.Т. Богуцька. Водночас слід звернути увагу на відсутність індивідуальних класифікаційних характеристик, властивих лише інвестиційній нерухомості як предмету оцінки, обліку та управління. Автором класифікуються об'єкти інвестиційної власності для: груп (земля, будівлі, споруди), способу відображення об'єктів у бухгалтерському обліку, соціально-економічним призначенням (використовується у виробничій сфері або для задоволення соціальних та культурних потреб з отриманням доходу); власністю (власні, орендовані), метою утримання (для переходу на операційну оренду або збільшення справедливої вартості), правом на визнання (об'єкт власності, предмет суміжних прав), методом оцінки (за початковими цінами, справедлива вартість), джерелами фінансування (за рахунок залучених коштів, власного або цільового фінансування), тривалістю обслуговування (довгострокове використання, поточне і короткострокове), місцем розташування, витратами і сферою застосування [2, с. 46]. Як бачимо, більшість класифікаційних характеристик є універсальними для всіх об'єктів нерухомості і не відображають специфічних характеристик інвестиційної власності. Критерії класифікації інвестиційної нерухомості формуються на основі норм П(С)БО 32 «Інвестиційна нерухомість».

Відповідно до чинних вимог П(С)БО 32, також була розроблена класифікація інвестиційної нерухомості О.О. Сидоренком. Ключовим критерієм для поділу об'єктів інвестиційної та комерційної нерухомості автор виокремлює термін корисного використання (експлуатацію) і ділить їх на довгострокові та поточні. Наступні класифікаційні ознаки узгоджуються з метою використання та джерелом доходу [54].

Лукашова І.О. та Головащенко О.М. основними класифікаційними ознаками розглядали: форму існування (матеріальна, нематеріальна, фінансова), характер обороту, характер участі у видах діяльності підприємства (операційна,

неопераційна), форму економічної вигоди (отримання орендних платежів, дохід від володіння активом), рівень ліквідності, джерело формування [40, с. 219]. Представлена авторами класифікація інвестиційної нерухомості з одного боку не перевантажує класифікаційну систему зайвими ознаками, з іншого боку - недостатньо розкриває всю поліаспектність сутності інвестиційної нерухомості та її значення в системі оцінки, обліку та управління.

Отже, на підставі аналізу можна зробити висновок, що в більшості випадків автори розглядають класифікації з точки зору природної, економічної та правової сутності нерухомості, а також масштаби та мети її використання. Що стосується деталей однієї класифікації, то можна згадати про дублювання, непослідовність і перебільшеність деталей між підходами різних авторів, що ускладнює процес оцінки стану нерухомості та можливості підвищення її ефективності використання.

Це означає, що сьогодні важливим питанням в управлінні інвестиційною нерухомістю є створення ефективної системи класифікації, яка забезпечить необхідну систематизацію даних про об'єкти інвестиційної власності без перевантаження асиметричної інформації. Тому класифікаційні характеристики не повинні повторюватися і протиставлятися одна одній за змістом.

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

- за участю у процесі забезпечення діяльності підприємства: операційна нерухомість, інвестиційна нерухомість;
- за об'єктами: земля, будинки та споруди;
- за метою утримання: з метою отримання орендних платежів, для збільшення власного капіталу;
- за методом оцінки: за первісною вартістю, за справедливою вартістю;
- оренди;
- за належністю: власна, отримана на умовах фінансової оренди,

отримана на умовах операційної

- за видом діяльності підприємства: операції з інвестиційною нерухомістю - як основний вид діяльності або як інша операційна діяльність;
- за типом орендаря: незалежна сторона, пов'язана особа (дочірні підприємства, асоційовані підприємствами, підприємства, які проводять спільну діяльність) ;
- за рівнем універсальності об'єкта: універсальні, спеціалізовані (монопрофільні).
- за рівнем розвитку ринку та інтенсивністю операцій з інвестиційною нерухомістю: операції на активному ринку, операції на закритий ринок, операції на нерозвиненому ринку.

Деякі із запропонованих класифікаційних ознак потребують роз'яснень щодо обґрунтованості їх використання.

Ключовим є поділ нерухомості на інвестиційну та операційну. Відповідно до П(С)БО 32: «Інвестиційна нерухомість - власні або орендовані на умовах фінансової оренди земельні ділянки, будівлі, споруди, які розташовуються на землі, утримувані з метою отримання орендних платежів та/або збільшення власного капіталу, а не для виробництва та постачання товарів, надання послуг, адміністративної мети або продажу в процесі звичайної діяльності.» [53, п. 4].

Операційна нерухомість - власні або орендовані на умовах фінансової оренди земельні ділянки, будівлі, споруди, які розташовуються на землі, утримувані з метою використання для виробництва, або постачання товарів чи надання послуг, або ж в адміністративних цілях. [53, п. 4].

З точки зору бухгалтерського обліку не вважається інвестиційною нерухомістю:

- операційна нерухомість, а також нерухомість, що утримується для використання у майбутньому як операційна нерухомість;
- нерухомість, що утримується з метою продажу за умов звичайної господарської діяльності;

- нерухомість, що будується або поліпшується за дорученням третіх сторін;
- нерухомість, що перебуває в процесі будівництва або поліпшення з метою використання у майбутньому як інвестиційна нерухомість;
- нерухомість, що надана в оренду іншому суб'єкту господарювання на умовах фінансової оренди [53, п. 5].

Аналіз результатів наукових досліджень щодо характеристик експлуатаційних та інвестиційних властивостей як засобів обліку та управління дозволив виділити та систематизувати ключові відмінності між ними (табл. 1.1). Вирішальним критерієм розмежування є мета їх використання та здатність самостійно генерувати грошові потоки без участі у процесі виробництва (постачання) товарів, надання послуг та надання адміністративної діяльності.

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

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

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

грошові потоки.

Таблиця 1.1

**Порівняльний аналіз ключових ознак операційної та інвестиційної
нерухомості**

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

Продовження таблиці 1.1.

Цілі управління	<ul style="list-style-type: none"> - забезпечення основної діяльності (виготовлення продукції, надання послуг); - підтримання стану об'єкта для придатності в основній діяльності; мінімізація експлуатаційних витрат; забезпечення підвищення рентабельності продукції 	<ul style="list-style-type: none"> - максимізація доходу та підвищення вартості нерухомості; - підтримання технічного стану для генерування грошового потоку; - мінімізація витрат на утримання
Місце у структурі бізнесу	Центр витрат	Центр прибутку
Оцінка ефективності	Як засіб забезпечення діяльності підприємства	Як самостійний об'єкт
Показники ефективності використання	Фондовіддача, фондомісткість, рентабельність,	Чистий операційний дохід, коефіцієнт дисконтованих грошових потоків, приріст вартості
Умови ефективного управління	Виділення управління нерухомістю в самостійну функціональну область	Наявність професійного управління

Джерело: складено за [2, 14, 18]

З метою полегшення процесу конвергенції міжнародних стандартів та фінансової звітності вважаємо за необхідне нерухомість, отриману на правах операційної оренди з метою та можливістю (за відсутності будь-яких правових обмежень) отримання орендних платежів та/або збільшення власного капіталу (за відсутності будь-яких правових обмежень на здійснення операції), класифікувати як інвестиційну з визнанням підприємства проміжним орендодавцем. Суборенда в даному випадку має класифікуватися як операційна оренда [53].

Для цілей управління інвестиційна нерухомість важлива з точки зору універсальності будівель. Так, деякі об'єкти є універсальними і можуть бути орендовані для будь-яких цілей без необхідності додаткової реконструкції та модифікації. Інші об'єкти характеризуються вузькою спеціалізацією у використанні об'єкта (наприклад, банківські об'єкти, склади зі спеціальними умовами зберігання тощо). Ця класифікація необхідна для визначення обсягу

потенційних орендарів, щоб передбачити можливий діапазон коливань орендних ставок, враховуючи ринкові тенденції подібних об'єктів, щоб визначити розмір витрат на перепрофілювання об'єкта з метою досягнення більшої синергії в її використанні.

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

1.3. Особливості житлового інвестування в світі

Житлове інвестування - це незалежний тип інвестицій, який включає інструменти та технології для накопичення, переміщення засобів, фінансові джерела, фінансових інвесторів та посередників, первинних та вторинних іпотечних ринків шляхом створення нових інвестиційних фондів, інституцій та інструментів для інвестицій, фінансування та кредитування, емісійні інститути, об'єднані з однією метою - створення інвестиційного капіталу та інвестицій в реальну житлову нерухомість.

В сучасному світі склалися три основні схеми житлового інвестування (рис.1.2). Розглянемо їх докладніше.

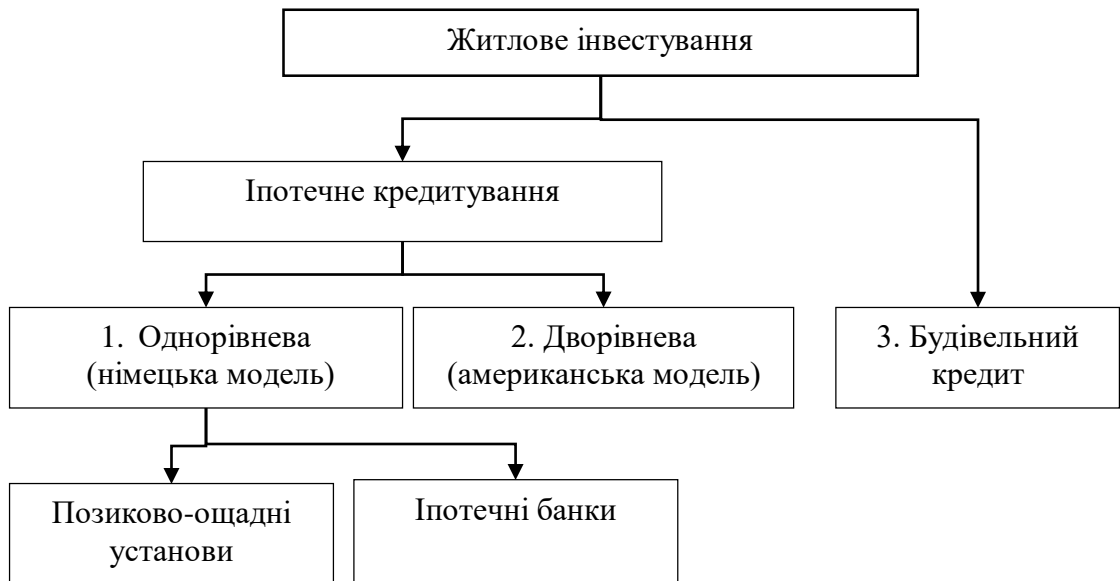


Рис. 1.2. Класичні схеми житлового інвестування

Однорівнева схема кредитування іпотечних кредитів (німецька модель). У цій моделі існують два загальні типи кредитних схем: відносини між позичальником та кредитором за допомогою іпотечних банків, позиково-ощадних установ. Кількість сервісних організацій, як правило, мінімальна, представлена лише страховою організацією (рис. 1.3). Термін кредитування - від 10 до 12 років. Всі ставки та відшкодування є фіксованими та єдиними

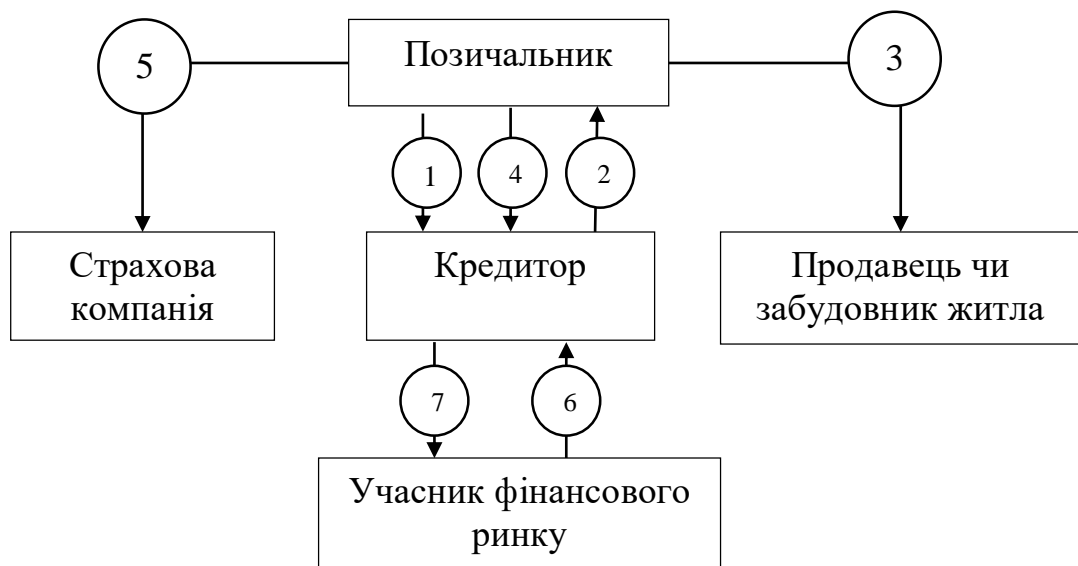


Рис. 1.3. Рух фінансових потоків за однорівневої системи іпотечного кредитування

1. - накопичувальний вклад;
2. - іпотечний кредит;
3. - оплата житла за договором купівлі-продажу чи договором підряду (власний та залучений капітал);
4. - повернення іпотечного кредиту та процентів за ним;
5. - страхова премія за договором страхування закладеного майна;
6. - дохід від продажу цінних паперів (закладних);
7. - дохід за цінними паперами (закладними) та їх погашення

Реалізація цієї моделі передбачає укладання таких основних типів договорів:

- між позичальником і кредитором - договором накопичувального вкладу, а потім - договором кредиту та іпотеки;
- між позичальником і страховою компанією - договором страхування іпотечного майна;
- між позичальником і продавцем житла - договором купівлі-продажу житла.

Проблему ресурсного забезпечення іпотечні банки вирішують таким чином: крім короткострокових засобів (депозити домогосподарств, кредити, кошти на рахунках громадян), використовують й довгострокові, отримані від довгострокових кредитів, продажу власних цінних паперів (облігації, сертифікати та інші).

Іпотечні кредити, для кредитора, можна рефінансувати за рахунок випуску цінних паперів - іпотечних листів, а отже - зменшення потенційних ризиків. Відсоток виплати доходу по іпотечних листах практично еквівалентний відсотку іпотечного кредиту з невеликою різницею у відшкодуванні витрат і прибутку. Крім того, кредитор регулює весь процес іпотечного кредитування позичальника виключно на основі власних інтересів. Це пояснює можливість того, що позичальник отримає низьку процентну ставку і дешевший іпотечний кредит.

Слід зазначити, що кредитна установа не може здійснювати будь-які активні операції, окрім надання кредитів інвесторам. Таким чином, іпотечний ризик зменшується, оскільки він видається позичальникам, які формально підтвердили свою кредитоспроможність, а також можливість щомісячних платежів, що приблизно дорівнює щомісячній виплаті іпотеки.

Ощадні та оощадні установи з'явилися наприкінці XVIII століття. Століття. в німецьких гірничих селах з наступних причин: якщо для будівництва одного будинку знадобиться 10000 грошових одиниць, і кожен, хто хотів би мати будинок, міг би заощадити лише тисячу в рік, може побудувати будинок тільки через 10 років. При об'єднанні заощаджень десяти таких учнів, один з них міг купити квартири за один рік, інший - через два і т.д.

За відсутності коштів для випуску іпотечних кредитів кредитні та оощадні банки використовують внутрішні системи накопичення капіталу позичальником. Водночас кредитор має право використовувати цей фінансовий актив у своїй діяльності. Така схема відносин також вигідна позичальнику, оскільки його участь у роботі кредитної установи є додатковою гарантією для майбутнього кредиту.

У ході роботи з кредитно-ощадною установою позичальник збирає первинний (власний) капітал, що є передумовою випуску іпотечного кредиту (позикового капіталу).

Позичальник подає фіксовану частину узгодженої суми щомісяця. Коли загальна сума внесків і відсотків по капіталу досягає 40-50% від зазначеної суми, позичальник отримує повну суму від банку та недостаючі 50-60%, він отримує в кредит на період приблизно 12 років при відносно низьких відсотках (5-6% річних). Процентна ставка протягом періоду накопичення коливається від 2,5 до 4,5%.

Останнім часом в Європі спостерігається тенденція до об'єднання кількох кредитних установ шляхом використання єдиної технології роботи з позичальником, що призводить до збільшення терміну кредитування. Пояснимо, на прикладі. У разі консолідації інтересів іпотечного банку і кредитно-ощадної

установи позичальник також бере «два кредити», які послідовно виплачує: спочатку - позику ощадному банку (в перші 12-14 років), пізніше - іпотечному банку.

Схема дворівневого іпотечного кредитування (американська модель). У цій моделі є третя сторона, якою виступає брокер (іпотечне агентство) або учасник фінансового ринку (іпотечна фінансова інвестиційна компанія), що діє на вторинному іпотечному ринку.

Для того, щоб швидко повернути кошти, використані для іпотечного кредиту, кредитор може продавати іпотечні кредити іпотечному агентству або іпотечній фінансовій інвестиційній компанії, що рефінансує кредит. Після купівлі кредитор негайно відшкодуються виплачені позичальникові суми і кредитор перераховує на їхні рахунки, отримані від позичальника щомісячні платежі, мінус свій прибуток (маржа). Сума щомісячних платежів, тобто ставку, в якій посередник або учасник фінансового ринку зобов'язував придбати іпотечні кредити, встановлюється ними самостійно на підставі вимог інвесторів до прибутковості відповідних фінансових інструментів.

Таким чином, кредитна установа отримує дохід від передачі застав та комісійні за їх обслуговування. Іпотечна фінансово-інвестиційна компанія отримує дохід від додаткової емісії первинних іпотечних кредитів, спрямованих на конвертацію якісних цінних паперів у найбільш ліквідні шляхом об'єднання іпотечних кредитів у іпотечні групи з подібними характеристиками (виду нерухомості, процентній ставці, турміну кредитування).

Процентна ставка за користування іпотечним кредитом становить від 7 до 20%. Сума кредиту може становити 75-90% від вартості закладеного житла; 80-90% вартості купівлі або будівництва квартир. Термін кредиту зазвичай становить від 15 до 30 років.

На першому етапі договірних відносин між учасниками дворівневої моделі іпотечного кредитування вони укладають договір позики та договір іпотеки для основних учасників - позичальника та кредитора (рис. 1.4).

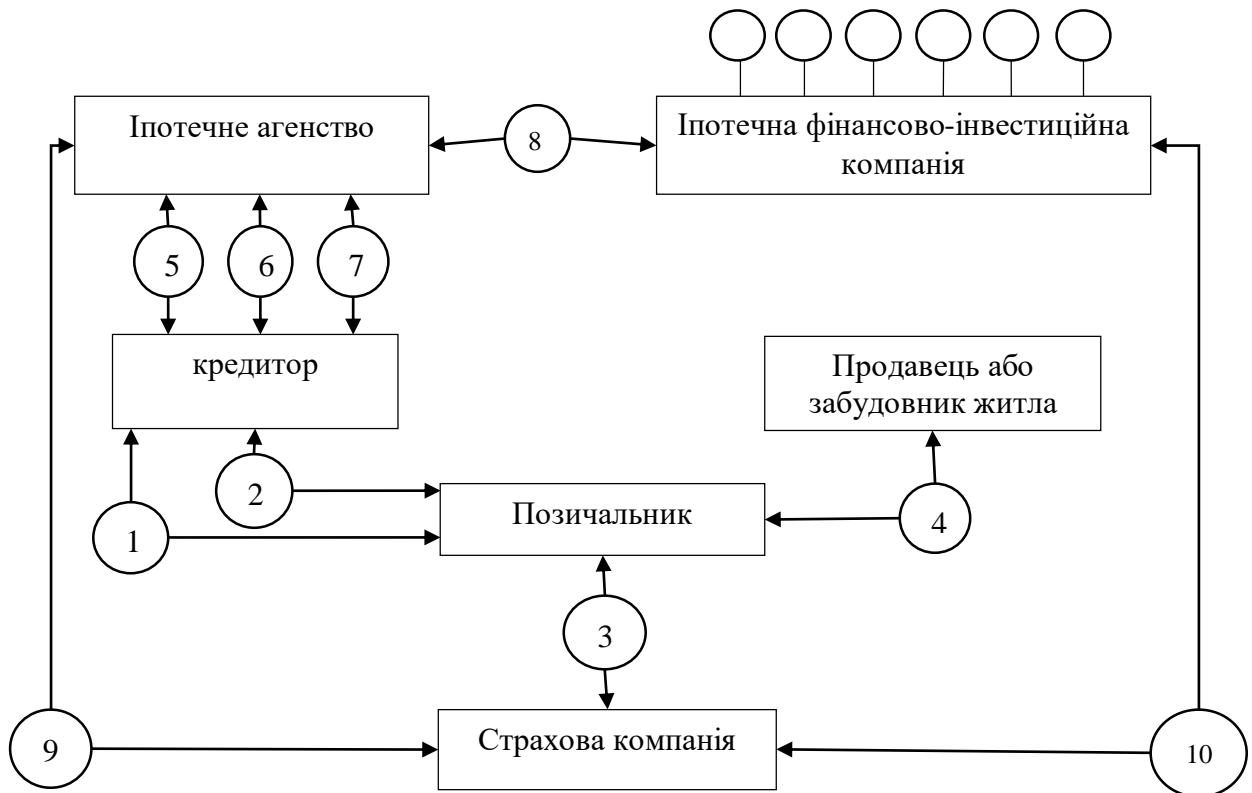


Рис. 1.4. Договірні відносини за дворівневою системою іпотечного кредитування:

- 1- кредитний договір;
- 2- договір про іпотеку;
- 3- договір страхування закладеного житла;
- 4- договір купівлі-продажу житла або договору підряду;
- 5- генеральна угода кредитора та іпотечного агенства;
- 6- агентський договір, що визначає права та обов'язки сторін у процесі виконання кредитором агентських функцій з обслуговування іпотечних кредитів;
- 7- договори переуступки прав вимог за іпотечними кредитами;
- 8- договір про порядок здійснення операцій з цінними паперами іпотечного агенства;
- 9- договір страхування підприємницького ризику; 10- договори купівлі-продажу цінних паперів.

Після отримання кредиту позичальник підписує договір про продаж житла з продавцем або забудовником, згідно з яким збільшується кількість учасників, що призводить до зниження ризиків ключових гравців. Вони укладають з страховою компанією договори про страхування підприємницького ризику та іпотечні житла.

На вторинному ринку іпотечних кредитів між кредитором й іпотечним агентством укладають угоду про поступку прав вимоги за іпотечними кредитами, а також договір довірчого управління придбаними правами вимог. Це дозволяє кредитору продовжувати чітко контролювати позичальника, отримувати кредит на обслуговування кредиту та кошти, отримані від агентства для продовження кредитних операцій.

У США іпотечні ставки дещо перевищують ставки на державні облігації. Це пояснюється впевненістю інвесторів, що в разі масового дефолту позичальників держава надасть іпотечним установам фінансову допомогу для погашення своїх зобов'язань. Через державну підтримку іпотечні цінні папери вважаються практично безпечними, і навіть консервативні інвестори, такі як пенсійні фонди, інвестують в них, що забезпечує приплив в іпотечні кредити з найдешевших ресурсів на ринку.

У Канаді іпотечні банки в основному займаються кредитуванням нерухомості та довгостроковими інвестиціями в державні та транснаціональні корпорації. Спочатку їх об'єктом діяльності було кредитування сільського господарства під заставу землі, а потім - інвестиції в житлове будівництво.

Ефективна іпотечна схема реалізується в Аргентині за сприяння Світового банку. Уряд створював гарантійний фонд для облігацій (векселів), які емітуються банками-учасниками. Світовий банк надав 15-річний кредит (включаючи 7-річну затримку) на загальну суму 500 мільйонів доларів США для його створення. Фонд видавав гарантії за цінними паперами, що емітуються суб'єктами іпотечного ринку, гарантії за паями участі в пулах іпотечних кредитів іпотечних банків. Гарантійний збір - 5% від суми кредиту. Сертифікати акцій мали єдиний стандарт і виражалися у валюті позики Світового банку.

Гарантійний фонд був створений для купівлі облігацій випущених банками-учасниками, якщо банки не мали змогли підтримати свій курс через падіння на ринку. Виплати фонду відбувалися всіх випадки, коли банки вирішували скористатися своїм правом, зазначеним у договорі, на продаж своїх цінних паперів.

Банки-учасники відтворювали облігації номіновані до курсу США, щоб зібрати гроші для кредитування інвестиційних проектів. Тип випущених облігацій вибирається емітентом з гарантом (фондом).

На жаль, після проголошення Аргентиною дефолту 2003 року важко говорити про ефективність реформи житлового фонду Світового банку.

В Іспанії "кваліфіковані житлові кредити" стали широко поширеними. Вони видаються державними (офіційними) кредитними установами та приватними фондами на більш вигідних умовах порівняно з ринковими, відносно процентних ставок, частки готівки, та терміну погашення кредиту. З метою заохочення видачі цих кредитів фінансові органи звільнили кредитну установу від необхідності мати обов'язкові резерви для цієї мети.

У Франції існують "зв'язні кредити", які можуть видаватися всіма установами, які зобов'язуються дотримуватися певних стандартів, але без умови обліку грошових надходжень. Кредити можуть видаватися на придбання нових і старих житлових будинків (якщо позичальник здійснює там роботу на суму, що дорівнює 25% від вартості), а також для капітального ремонту.

У Великобританії кредит на купівлю позичальником банку свого першого будинку здійснюється наступним чином: клієнту видають брошуру "Інформація для покупців житла", що детально описує, як правильно вибрати страхування і кредит, яким є точний порядок купівлі житла. форму заявки на отримання кредиту. Кредити видаються особам у віці 18 років, в розмірі до 95% іпотеки.

В Італії широко поширені "земельні аванси". їх видають інститути земельного кредиту під іпотечну гарантію. Строк погашення такого кредиту становить не менше 18 місяців (в середньому від 2 до 4 років). Також використовуються довгострокові іпотечні кредити, які видаються земельними

кредитними установами терміном від 10 до 25 років для компанії, або шляхом коригування процентних ставок кожних 5 років. Вони можуть покривати 50% від вартості покупки або 75% від вартості будівництва. Інші кредитні установи видають такі кредити строком від 5 до 15 років за ринковою процентною ставкою, погашаючи борг кожні шість місяців.

Таким чином, світовий досвід показує, що іпотечні кредити сприяють економічному розвитку, замінюють нерухомість на працюючий капітал, надають кредиторю гарантований дохід, а населенню можливість купувати власне житло.

Для розвитку іпотечного кредитування необхідно, щоб в країні були: стабільність економіки, надійність та ефективність фінансово-кредитної системи, наявність розвинутого ринку цінних паперів, що входять до схеми іпотечного кредитування.

Схема будівельного кредиту. Разом з обов'язковими учасниками (позичальником і кредитором) у даній моделі присутня будівельна організація, що здійснює будівництво житла, на яке позичальником отримано іпотечний кредит. При цьому кредитором, що видає будівельний та іпотечні кредити, може бути одна кредитна установа або дві різні спеціалізовані кредитні установи. Таким чином, для житлового інвестування в цій схемі використовуються три види капіталу: позичковий капітал будівельної організації (будівельний кредит), а також власний та залучений капітал (іпотечний кредит) позичальника.

За такої моделі будівельній організації не потрібно відшукувати додаткові власні засоби на будівництво конкретного об'єкта. Роздільне кредитування повністю відділяє ризики, пов'язані з будівництвом й іпотечним кредитуванням, як правовими заставними відносинами.

Термін кредитування будівельного кредиту складає від 6 до 18 місяців. Платежі та виплати відсотків за ними здійснюються з фіксованими та єдиними платежами. Позичальник отримує житло в будівельній компанії за рахунок іпотечного кредиту, і розраховується з нею як з безпосереднім продавцем, а потім будівельна організація розраховується за кредит на будівництво. Основний борг кредиту виплачується будівельною компанією, після закінчення

будівництва і продажу житла.

Кредитор оплачує будівельно-монтажні роботи, що проводяться будівельною, відповідно до укладеного кредитного договору на будівельний кредит. Кредитна установа кредитує будівельні організації лише після отримання гарантованого зобов'язання про надання подальшого кредиту в іпотечному банку (або іншій кредитній установі) під заставу вже збудованого житла.

Висновки до розділу 1

Інвестиційна нерухомість інтегрована в складну багаторівневу економіко-правову систему, де працюють механізми фінансування, оподаткування, іпотечні кредити, інституційно-правові заходи та механізми життєзабезпечення, а відносини між усіма прямими та непрямими суб'єктами санкціонуються шляхом визначення прав власності та термінових вимог держави. Властивості, які є невід'ємною частиною інвестиційної нерухомості, повинні включати: активи протягом тривалого періоду не втрачають вартості; існує можливість підвищення ринкової ціни цих активів внаслідок коливань поточного ринку без витрат; унікальність – всі об'єкти нерухомості унікальні (як з точки зору фізичних властивостей, так і з точки зору інвестиційних інтересів); залежність від функціонування ринку нерухомості в регіоні (нееластичність пропозиції); необхідність експертного управління такими активами (наявність проблем управління залежить від необхідності належного правового та економічного управління, оскільки ефективність інвестицій в інвестиційну нерухомість багато в чому залежатиме від професіоналізму рішень, що приймаються для таких об'єктів); вплив інфляційних процесів тощо

Інвестиційну нерухомість слід класифікувати за такими характеристиками класифікації: групи, доходи, соціально-економічне призначення, галузь використання, приналежність, цілі обслуговування, юридичне визнання, метод оцінки, джерела фінансування, термін зберігання, місцезнаходження, витрати, площа. Ми вважаємо, що вивчення об'єкта в межах запропонованих ознак

поширить інформаційну базу на її економічні, функціональні, соціальні та інші характеристики. Ця пропозиція позитивно позначиться на ефективності управління інвестиційною нерухомістю завдяки наявності належним чином організованого аналітичного обліку.

Інвестування в нерухомість - це придбання конкретного об'єкта нерухомості або житлових інвестиційних інструментів для отримання прибутку. Кожна власність в ринковій економіці з розвинутою економікою і домінуючим ринком є не тільки стабільним активом, але й нерухомістю, що генерує дохід.

Рішення, що стосуються структури фінансування інвестицій в нерухомість, повинні прийматися таким чином, щоб забезпечити найнижчі середньозважені інвестиційні витрати.

РОЗДІЛ II

УДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСУ ФІНАНСУВАННЯ ОБ'ЄКТІВ НЕРУХОМОСТІ

2.1. Українська специфіка іпотечного кредитування

В Україні проблема із забезпеченням громадян житлом все ще залишається. Кризові явища пов'язані з перехідною економікою України залишають негативний слід на відчизняному ринку житла. За статистичними даними в Україні 13% громадян не мають власного окремого житла; 2,4 млн. людей перебувають на квартирному обліку; 117 тис. квартир - комунальні, в яких проживають кілька сімей; близько 4 млн. м² площі становлять старе та аварійне житло; великопанельні будинки першого покоління (збудовані в 60-70-х роках), що підлягають реконструкції, становлять майже 15 млн. м² житла; черга на житло щороку зростає на 100 тис сімей; середній термін перебування в черзі на отримання квартири становить 10-15 років.

З міжнародного досвіду, основне джерело фінансування інвестиційної діяльності - кредит комерційного банку. Свої особливості мають й позички на будівництво чи покупку житла. По-перше вони прискорюють можливість громадян отримати чи побудувати власне житло (до того ж надання вищезгаданих кредитів збільшує платоспроможний попит, що в свою чергу стимулює зростання виобництва). По-друге, кредит на будівництво має соціальний характер, він спрямований на підвищення рівня життя людей середнього та низького рівня доходів, поліпшення їх побутових умов та дотримання соціальної справедливості.

Для фінансування інвестиційних внесків в нерухомість, Україні варто розглянути світовий досвід. Перспективними є механізми кредитування, які застосовуються країнами Західної Європи та Північної Америки вже тривалий час. Одним з таких механізмів є кредитування під заставу власного нерухомого майна - іпотечний кредит. Він довів свою ефективність для розв'язання житлової проблеми. Фізична особа, яка має у власності нерухомість може отримати позику

на тривалий період. У разі непогашення кредитної заборгованості у визначений, кредитною угодою, термін, заставлена нерухомість переходить у власність банку.

Житлова іпотека є досить поширеною практикою для вирішення житлових проблем в світі. Досвід США показує, що іпотечні позики за останні 30 років, щорічно дають змогу спрямовувати близько 400 млрд. доларів на житловий ринок, вводити 230 млн. м² житла в експлуатацію, 70% якого - індивідуальні будинки.

В країнах, з розвинутою економікою, іпотечні кредити називають позичками для багатих, тому що, щоб їх отримати, позичальник повинен володіти майном і мати відповідний дохід, що гарантує повернення коштів. Як правило, іпотечним кредитом користуються представники середнього класу, частка яких, відносно населення, становить - 60-80%. Досвід країн, з розвинутим іпотечним кредитуванням, свідчить, що близько 90% вартості житлового об'єкта, який купляється, або будується, покривається іпотекою.

В Україні систему іпотечного кредитування намагаються створити із 1994 року, проте цю справу досі не завершено через недосконалість принципів державного регулювання. Крім того, в нашій країні практично немає верстви населення, яка могла б отримувати та погашати іпотечні кредити. Формально середній клас у нас існує, проте рівень грошових доходів його представників за критеріями економічно розвинутих країн не виходить за межі бідності. Тому для запровадження подальшого розвитку системи іпотечного кредитування в Україні необхідно передусім сформулювати такі макроекономічні умови (зокрема за рахунок зростання реальних доходів населення), які б забезпечували доступність іпотечних кредитів усім верствам суспільства.

Найбільш вдало сформовано комплекс заходів щодо створення вітчизняної системи іпотечного кредитування в Указі Президента України "Про Основні напрями забезпечення житлом населення України на 1999 - 2005 роки" від 15 липня 1999 року № 856/99. Серед них:

- створення умов для надання громадянам довгострокових, до 30 років, кредитів під заставу власних квартир, будинків, дач, іншого нерухомого майна;
- створення ефективних механізмів захисту прав кредиторів та позичальників за допомогою системи державної реєстрації прав на землю та іншу нерухомість;
- впровадження чіткої системи рефінансування іпотечних заставних шляхом їх продажу після оформлення кредиту з метою підтримки на необхідному рівні ліквідності балансу банку, додаткового залучення коштів для іпотечних кредитів.

Нині вітчизняні комерційні банки зосереджують свою діяльність переважно на обслуговуванні юридичних осіб. Тоді як за кордоном обсяги кредитування населення становлять третину сукупного кредитного портфеля банків.

Комерційні банки використовують ще одну схему довгострокового фінансування придбання житла, а саме: за рахунок залучення коштів фізичних та юридичних осіб із довгостроковим кредитуванням житла під його заставу.

Аби захистити кошти вкладників від негативного впливу різноманітних банківських ризиків, використовується спеціальна методика нарахування відсотків. Суть її полягає в тому, що на залучені кошти та надані кредити проценти нараховуються у розрахункових одиницях інвестування - "одінах". Відсоткова ставка для вкладників банку становить 10% річних в "одінах", для інших клієнтів, які одержують в банку довгостроковий кредит для будівництва чи придбання житла, - 10.5%.

Відповідно до програми залучення коштів населення в житлове будівництво споживач самостійно вирішує, коли має отримати житло, у якому місці населеного пункту, якою площею воно буде, скільки за нього заплатити.

Програма будується на таких принципах:

1. Незалежність кожного учасника програми від інших учасників.

2. Вкладення коштів населення в житлове будівництво носить характер кредиту. Учасник програми передає свої кошти в борг будівельній організації на умовах:

- повернення - будівельна організація повинна у попередньо обумовлені строки передати йому у власність раніше обумовлене готове до заселення житло. Крім того, кожний учасник програми має право достроково забрати свої гроші;

- платності - поточна ціна раніше обумовленого житла визначається з урахуванням дисконту. У випадку дострокового повернення коштів, сума, що належить до повернення, також визначається з урахуванням дисконту.

3. Індивідуальний характер прав згідно з зобов'язаннями будівельної організації та банку-посередника перед учасником програми. Після виконання своїх зобов'язань усіма сторонами, раніше обумовлене житло передається у власність виключно учаснику програми.

4. Довірчий характер відносин учасників програми й банку-посередника. Учасник програми довіряє банку свої кошти для наступного кредитування будівельної організації. Банк зобов'язується контролювати цільовий характер використання коштів учасника програми, представляти та захищати перед будівельною компанією інші інтереси учасника програми.

5. Обов'язковий характер для будівельної організації мають рекомендації банку, які надаються перед початком проектування будь-якої житлової споруди.

6. Контроль з боку банку за цільовим використанням коштів учасників програми.

Ризики, що притаманні програмі:

1. Політичні ризики. Вони будуть зменшуватися відповідно до того, як в Україні закріплюватимуться основи та принципи правової держави сучасного західноєвропейського типу.

2. Інфляційні й фінансові ризики. Ризики, що пов'язані з невизначеністю динаміки цін і купівельною спроможністю. Ризик, пов'язаний з інфляцією (тут

може застосовуватися умовна вартісна одиниця інвестування "Одін", що не підлягає інфляції, має стабільну купівельну спроможність, розробляється та застосовується банком для точного обліку коштів, які банк залучив, залучає й залучатиме у майбутньому, і коштів, які банк вже надав, надає та у майбутньому надаватиме будівельній організації).

3. Комерційні та кредитні ризики. Це ризики, пов'язані із міною кон'юнктури ринку, їх причини в тривалості будівельного циклу й відсутності оперативної інформації про зміни платоспроможного попиту на будівельну продукцію зі сторони населення. Банк-посередник забезпечує оперативний прогноз щодо зміни кон'юнктури ринку та можливості впливати на формування попиту на нерухомість.

4. Ризик неповернення позики, виданої учаснику програми. Вона видається тільки під заставу житла, що будується й лише після того, як учасник програми проінвестує від 40 до 60% поточної ціни раніше обумовленого житла.

5. Ризик, пов'язаний з можливою нестачею виручки від реалізації застави для погашення займу і процентів по ньому. Цей ризик тим нижчий, чим нижча вірогідність того, що ринкова ціна заставленого майна буде меншою від займу і процентів за ним. Відповідно, чим нижча частка займу в оціночній вартості застави, тим менший ризик того, що виручка від реалізації може бути недостатньою для погашення займу і процентів за ним. З іншого боку, чим нижче частка займу в оціночній вартості застави, тим менша зацікавленість громадян в такому кредитуванні. За принципом "золотої середини" встановлюється спеціальна шкала (розмір інвестування коливається від 40 до 60 % поточної ціни раніше обумовленого житла).

6. Ризики, пов'язані з недобросовісністю та непрофесіоналізмом будівельників. Знижуються за рахунок строгого відбору будівельних організацій, що претендують на участь у програмі. Критерії відбору: досвід успішного будівництва, спроможність організувати роботи у якості замовника та генпідрядника, спроможність вести роботи відразу на кількох великих об'єктах,

стійке фінансове становище, відсутність у портфелі замовлень об'єктів з нестійким і ненадійним фінансуванням.

7. Ризики, пов'язані з можливим банкрутством банку-посередника. Для їх зменшення розробляються та реалізуються такі процедури: довгострокові вкладення учасників програми мають статус коштів, що знаходяться у довірчому управлінні банку. Залучені й використовувані кошти учасників програми знаходяться на окремому балансі.

Проте, незважаючи на соціальне значення та фінансову привабливість фінансування придбання (будівництва) житла, комерційні банки не проявляють до цих операцій особливого інтересу. Така "неувага" має як суб'єктивні, так й об'єктивні причини. Адже інвестування житла - процес доволі тривалий і супроводжується впливом інфляційного та інших ризиків, зростанням цін на будівельні роботи й матеріали. Отже, зважаючи на це, комерційні банки надають перевагу короткостроковим кредитам, які спрямовуються у прибуткові та менш ризикові сфери національної економіки.

Важливою передумовою зростання обсягу інвестицій у житлове будівництво є наявність розвинутої виробничої та фінансової інфраструктур. Ця обставина передбачає вдосконалення системи кредитування та залучення коштів із позабюджетних джерел фінансування житлового будівництва, зокрема, грошей підприємницьких структур та населення, створення бірж, інвестиційних та інших фондів, іпотечних і житлових банків, страхових компаній та інших ринкових інституцій, які можуть надати фінансову підтримку житловому будівництву в Україні, має стати суттєвою складовою житлової політики держави. Один із найважливіших факторів створення сприятливих умов для діяльності підприємств та організацій, які займаються проектуванням, будівництвом і реконструкцією житлових об'єктів. Прикладом таких підприємств є корпорація "Карпатбуд" у Львові та холдингова компанія "Київміськбуд" у Києві. Заслуговує на увагу діяльність львівського "Карпатбуду", який спеціалізується в основному на будівництві 5-20 квартирних житлових будинків. За останні п'ять років корпорація збудувала понад 40 тис.м²

загального житла і 28 тис.м² - індивідуального. Активізація діяльності таких підприємницьких структур дає імпульс інвестиційним процесам у сфері житлового будівництва взагалі. Що можна побачити на основі статистичних даних наведених в таблиці 2.1

Таблиця 2.1

Обсяг виробленої будівельної продукції за видами у 2015-2019 роках

(млн.грн)

	2015	2016	2017	2018	2019		
					Січень-лютий	Січень-березень	Січень-квітень
Будівництво	57515,0	73726,9	105682,8	141213	14965,4	26512,7	38566,5
Будівлі	28907,5	38106,4	52809,6	66791,6	7783,8	13666,2	19408,7
житлові	13908,8	18012,8	23730,0	29344,8	3653,7	6293,6	8922,7
нежитлові	14998,7	20093,6	29079,6	37446,8	4130,1	7372,6	10486,0
Інженерні споруди	28607,5	35620,5	52873,2	74421,5	7181,6	12846,5	19157,8

¹ Дані наведено без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополя та частини тимчасово окупованих територій у Донецькій та Луганській областях.

При чому, найбільший скачок приросту інвестицій в будівництво спостерігається 2017 року і становить 43,3%. Високе збільшення грошового потоку спостерігається також в 2018 році, а саме 33,6%. Тоді як в 2016 році приріст становив 28,2 %.

За даними наведеними в додатку 1 видно, що обсяги виробництва в квітні 2019 році в порівнянні з аналогічним періодом минулого року продовжують рости і досягають приросту в 42,4%.

Створення в Україні системи недержавного житлового забезпечення, яку представляють спеціалізовані недержавні фонди для інвестування будівництва та житла, прискорюють з вирішенням житлового питання.

Необхідно стимулювати формування професійних фондів для інвестування будівництва житла, створення сприятливих механізмів їх реєстрації та оподаткування. Важливим питанням є формування будівельних заощаджень громадян і коштів фондів та їх використання із забезпеченням захисту від

інфляції. В процесі вирішення цієї проблеми доцільно було б надати фондам право вкладати кошти фізичних осіб у певні інвестиційні активи, високоліквідні державні боргові зобов'язання та акції фінансово стабільних підприємницьких структур, а також випускати іпотечні зобов'язання. Прикладом до цього може слугувати створене банком "Аркада" ТОВ "Аркада-фонд", яке випустило іменні процентні облігації у бездокументній формі з терміном обігу три та шість місяців. Випускаючи зазначені цінні папери, товариство отримує право вимоги з іпотечних кредитів, які надано фізичним особам на будівництво житла. Діяльність таких інститутів фондового ринку сприятиме вирішенню житлової проблеми та посилить зацікавленість громадян у довгострокових заощадженнях у недержавних професійних фондах. Завдяки цьому можна було б створити ефективну структуру національного ринку цінних паперів.

Проте, не дивлячись на величезний потенціал іпотечного кредиту для економічного розвитку, перетворення нерухомості в працюючий капітал, що допомагає населенню отримати житло, а кредиторам - дохід, вести мову про широкий розвиток іпотечного кредиту в країні поки не можна.

Формуванню іпотечного кредитування в Україні заважають:

- соціально-економічні чинники - усунення від іпотеки інституційних інвесторів (пенсійних та інших фондів); "короткі й дорогі гроші" банків; відсутність розвинутої системи страхування житлової нерухомості; неможливість в більшості випадків продекларувати доходи через небажання підприємств офіційно платити заробітну плату та низький рівень доходів більшої частини населення;

- нормативно-законодавчі - неможливість виселення із закладеної квартири позичальника, який не виконує зобов'язання за кредитом; невідпрацьованість критеріїв діяльності опікунської ради при розгляді питань, пов'язаних з іпотекою житлового приміщення, обтяженого правами неповнолітніх, а також правил відчуження земельних ділянок тощо.

Таким чином, розв'язання цих проблем дозволить значною мірою активізувати як розвиток іпотечного кредитування, так й ринку нерухомості України.

Інвестиційна нерухомість інтегрована в складну багаторівневу економіко-правову систему, де функціонують механізми фінансування, оподаткування, іпотечного кредитування, інституційно правової регламентації та життєзабезпечення, а відносини всіх прямих та опосередкованих суб'єктів санкціоновано специфікацією прав власності та імперативними вимогами держави. До властивостей, які притаманні об'єктам інвестиційної нерухомості, слід віднести: активи протягом тривалого періоду часу не втрачають вартості; існує можливість збільшення ринкової ціни на ці активи в зв'язку із коливаннями на діючому ринку, без понесення будь-яких витрат; унікальність - кожен об'єкт нерухомості неповторний (щодо фізичних характеристик, а також і щодо інвестиційних інтересів); залежність від функціонування ринку нерухомості в регіоні (нееластичність пропозиції); необхідність професійного управління такими активами (наявність проблем в управлінні зумовлені необхідністю відповідного юридичного і економічного управління, оскільки ефективність вкладень в об'єкти інвестиційної нерухомості в значній мірі залежатиме від професійності прийнятих щодо таких об'єктів рішень); вплив інфляційних процесів тощо.

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

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

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

2.2 Оцінка прибутковості об'єктів інвестиційної нерухомості

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

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

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

такі як метод отримання доходу: дивіденди (орендні платежі), зростання ринкової вартості активу.

Наявність значної кількості специфічних характеристик дає можливість зробити висновок, що інвестиційна нерухомість є об'єктом інвестиційного аналізу і з метою ефективного управління ними доцільно було б використовувати розрахунки, які б дали можливість здійснювати розробку критеріїв для обґрунтування і вибору максимально ефективного та привабливого варіанту їх залучення і утримання. Розглянемо більш детально основні підходи до оцінки інвестицій у нерухомість, які виділяють науковці, зокрема визначення вартості витрат на будівництво (затратний метод); метод порівняння відповідних продаж; а також дохідний метод (капіталізація доходу і методи, що використовують дисконтування) [41, с. 694].

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

Основні відмінності між згадуваними методами зобразимо схематично (рис.2.1).



Рисунок 2.1. Методи аналізу прибутковості інвестиційної нерухомості [43, с. 84]

У нашому дослідженні поставлено за мету здійснювати обчислення ефективності використання об'єктів інвестиційної нерухомості у інвестиційному аналізі із використанням методів дисконтування, серед яких найбільш поширеними є метод чистого дисконтованого доходу (прибутку); метод внутрішньої норми дохідності; дисконтований період окупності інвестицій; індекс дохідності (прибутковості); метод анuitету. Наведемо коротку характеристику згаданих методів (табл. 2.2).

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

Таблиця 2.2

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

з/п	Методи оцінювання ефективності інвестицій	Характеристика	Переваги використання
	Метод чистого дисконтованого доходу (прибутку)	Це різниця між дисконтованим грошовим доходом від інвестиційного проекту та одноразовими витратами на інвестиції, де грошовий дохід - це різниця між вартістю продукції за цінами реалізації і витратами на її виробництво.	Метод дає змогу здійснювати порівняння суми майбутніх дисконтованих доходів та інвестиційних витрат, понесених на реалізацію проекту
	Метод внутрішньої норми дохідності (рентабельності)	Це відношення загальної суми дисконтованого доходу за весь період реалізації інвестиційного проекту і первинних витрат на реалізацію інвестиційного проекту, якщо інвестиції здійснюються протягом кількох років, то обчислюватимемо відношення дисконтованого доходу і приведених капітальних витрат до початку реалізації інвестиційного проекту.	Якщо обчислений індекс становить - 1, то майбутні приведені грошові доходи дорівнюватимуть витратам на реалізацію ІІ.
	Дисконтований період окупності інвестицій	Це період, за який окупляться первинні витрати на реалізацію проекту за рахунок доходів, дисконтованих по заданій процентній ставці (нормі прибутку) на певний момент часу.	Дисконтований період окупності охоплює таку кількість років реалізації ІІ, яка необхідна для його окупності. Тут чітко можна прорахувати прийнятність ІІ.
	Індекс дохідності (прибутковості)	Розрахункова ставка відсотка, при якій сума дисконтованих доходів за весь період використання інвестиційного проекту дорівнюватиме сумі первинних витрат (інвестицій)	Внутрішня норма прибутку - це процентна ставка, при якій чиста приведена вартість стає рівню нулю.
	Метод ануїтету	Рівномірний розподіл загальної суми платежів по роках використання інвестиційного проекту, розрахунок щорічного внеску платежу.	Коефіцієнт ануїтету показує розмір постійних щорічних платежів, теперішня вартість яких дорівнює 1 грн, для заданої кількості років (п), при ставці (Е).

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

Зауважимо, що у практичній діяльності при оцінці вартості різноманітних активів використовують ставки дисконтування. Оскільки об'єктом дослідження є інвестиційна нерухомість, використання цього методу дозволить визначити

ставку прибутковості за такими активами.

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

2.3. Підвищення ефективності інвестування житлової нерухомості через фонди фінансування будівництва

У процесі фінансування житлової нерухомості інвестор є головним отримувачем вигоди, тому для запобігання інвестиційним ризикам необхідно провести попередню оцінку матеріальних збитків або прибутку. Процес оцінки ефективності інвестиційних вкладів на ринку житлової нерухомості вимагає добре розробленого підходу, який враховує особливості фінансового механізму - Фонду фінансування будівництва (ФФБ) та різних цілей, які надають фінансові послуги - отримання прибутку або економія реальних витрат на житло. Проте в сучасній економічній ситуації проблема визначення інвестиційних вкладень в нерухомість через з найпопулярніший фінансовий механізм - ФФБ - все ще недостатньо розвинена. Тому ми спробуємо розробити підхід до оцінки ступеня ефективності інвестицій у житлову нерухомість через ФФБ для інвестора.

Фінансові послуги надаються на ринку житлової нерухомості для отримання прибутку та / або підтримки реальної вартості фінансових активів. Фінансово-кредитні механізми, що надають фінансові послуги, обмежені переліком, встановленим законами України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з

нерухомістю» та «Про інвестиційну діяльність». Одним з найпопулярніших механізмів надання фінансових послуг в Україні є Фонд фінансування будівництва (ФФБ), використання якого дозволяє інвестору враховувати витратну частину фінансової операції.

Оцінка витратної складової функціонування механізму дає можливість визначити доцільність операції в цілому і, вибору об'єкта зокрема. Тому, щоб оцінити ступінь ефективності процесу фінансування житла, необхідно розробити підхід, що визначає привабливість вкладів інвестора.

У сучасній літературі підхід спрямований на досягнення мети, що дозволяє визначити якісний або відносний показник. У разі підходу до оцінки рівня ефективності автором враховано дохідну та / або витратну насиченість фінансової операції, відповідно до яких визначають ставку доходності. Підхід до визначення ступеня інвестиційної ефективності житлової нерухомості наведено на рисунку 2.2.

Як показано на рисунку 2.2, коли об'єктом житлового інвестування є житло, доходом є майбутня вартість житла, тобто кінцева вартість житла в новобудові після запуску. Витрати на операції з нерухомістю реалізуються в рамках визначення ринкової вартості квартир та тих витрат, які необхідні для виконання операції (супутні витрати).

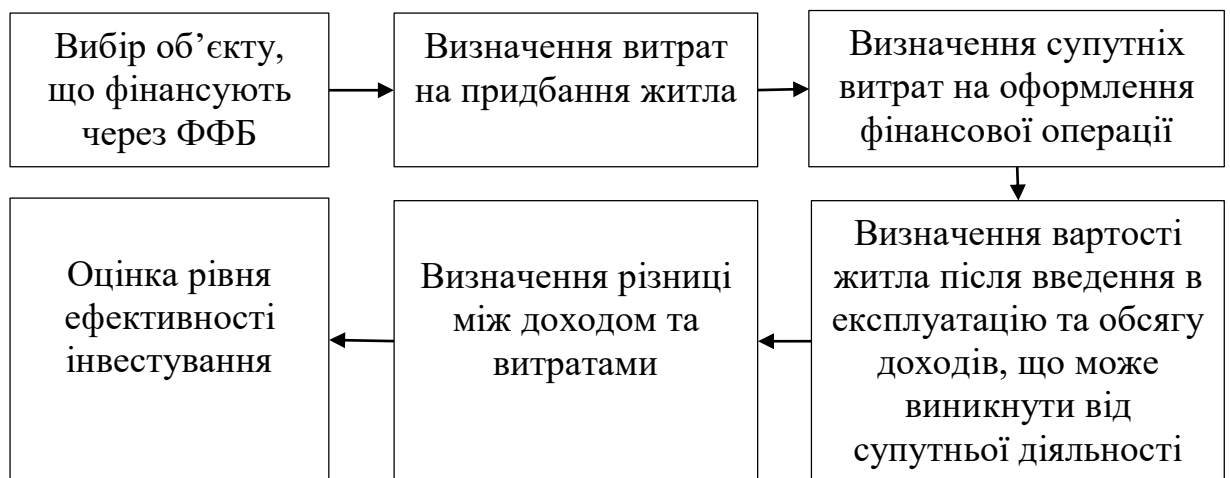


Рис. 2.2. Підхід до оцінки рівня ефективності інвестування житлової нерухомості [34, с. 33]

Отже, прибуток формується для інвестора шляхом визначення різниці між покупкою в незавершеному комплексі і перепродажем після завершення будівництва. Обсяг вигоди інвестора включає в себе його витрати та доходи, які змінюються залежно від мети фінансової послуги (рис. 2.3).

На рисунку 2.3 представлено процес вигодонабуття інвестором відповідно до цілей, що включає фінансова послуга на ринку житлової нерухомості. Результат у вигляді збереження реальної вартості житла спрямований на забезпечення потреби інвестора у цьому активі, що є економічно ліквідним на теперішній час та дає змогу інвестувати, уникаючи ризиків втрати вкладених коштів.

Процес отримання прибутку відповідає балансовому розумінню результативності. Проте існує вигода, яка поєднує в собі дві цілі, які реалізуються в процесі надання фінансових послуг. Це орендна плата за користування придбаною квартирою, яка дозволяє отримувати щомісячний платіж і заощаджувати реальну вартість житла.



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

Загалом етап вигодонабуття має представлений вигляд, але сутнісне наповнення цього процесу ширше. Розмір різниці, що дорівнює прибутку, становить від 10% до 20%, але об'єктивно прибуток з точки зору реальної зони обслуговування залишається невизначеним, оскільки витрати не наведені в розмірі цих відсотків. Добре продуманий підхід дозволяє інвесторам бути поінформованими про ефективність своїх інвестицій.

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

Обов'язкові витрати - це витрати, пов'язані з оплатою послуг за тарифами ФФБ. Супутні витрати - витрати, пов'язані з наданням додаткових послуг ФФБ (зміна власника сертифіката, продовження дії свідоцтва про участь у ФФБ після втрати) та оформлення документів про право власності. Середня вартість цих витрат становить 5% від вартості об'єкта інвестування, визначення яких є наступним етапом підходу.

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

Спочатку розраховано прибуток інвестора, що обрав фінансування житла через ФФБ за метою отримання прибутку, враховуючи той факт, що механізм фінансових послуг для здійснення операцій на ринку житлової нерухомості через ФФБ допускає платну зміну володаря сертифіката ФФБ на користь третьої особи у розмірі 2% від вартості вимірної одиниці (м²). Якщо інвестор фінансує нерухомість з метою її перепродажу, логічним є шлях переуступки права власності покупцю на етапі технічних умов механізму, що є найбільш наближеною процедурою до оформлення документів (табл. 2.3).

Як видно з таблиці 2.3, витрати на процес купівлі-продажу квартири взагалі не мають значення для прибутковості інвестора, а розмір прибутку

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

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

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

Таблиця 2.3

Прибуток інвестора за першим варіантом вигодонабуття інвестора

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

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності будівельної компанії «Інвестор»

Припущено, що інвестор, який планує профінансувати житлове будівництво, цього не здійснить, тоді ці грошові кошти можуть змінити свою

фактичну вартість, хоча номінально вона залишається незмінною. Розмір втрат у такому випадку представлено в таблиці 2.4.

Як показано в таблиці 2.4, грошові кошти знецінені на 23%, що знайшло своє вираження в грошовій формі, а саме у суттєвому розмірі втрат. Інвестор, що прагне збереження власних доходів, повинен інвестувати кошти в прибуткові активи. Через те, що один з оптимальних шляхів інвестування - це житлова нерухомість, визначено, що втрати, які представлені в таблиці 2.3, в разі здійснення операції перетворюються на доходи, які інвестор зберігає.

Таблиця 2.4

Розмір грошових інфляційних втрат інвестора

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

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності будівельної компанії «Інвестор»

Житловим активам притаманно те, що вони не тільки зберігають цінність у вигляді інвестованих коштів інвестором, але й мають можливість підвищувати її з часом. За останні роки ситуація на ринку житлової нерухомості досить стабільна. Зміни, що відбуваються, виражаються незначним зниженням ціни або зростання цін на 1% [28, с. 35]. У будь-якому випадку, житло є стабільним активом, що, внаслідок змін валютних курсів, що, наприклад, дуже важливо в сучасній економіці, збереже або збільшить вартість. Можливість збереження вартості на житло вигідно інвесторам, які інвестують в житло, з такими цілями.

Два визначені варіанти вигодонабуття інвестора в процесі здійснення

операцій на ринку житлової нерухомості дають змогу оцінити матеріальні переваги фінансової послуги, що надається. До того ж дві основні цілі, які ці варіанти реалізують, допомагають інвестору вибрати ФФБ як спосіб фінансування, а вигоди, що він отримає, збільшують надійність ринку та його забезпеченість стабільними пропозиціями.

Хоча в структуру фінансової послуги закладено досягнення однієї з двох цілей, ще однією можливою метою є поєднання двох цілей водночас - орендне користування житлом. Орендне користування житлом (рис. 2.3) має переваги двох попередніх варіантів - збереження реальної вартості житла та можливість його продажу в будь-який момент часу за вигідних для інвестора умов. Але цей варіант має не лише той прибуток, який зазначався в таблиці 1, але й додатковий прибуток у вигляді щомісячного платежу інвестору. Оцінка вигод за цією метою розрахована в таблиці 2.5.

Таблиця 2.5

Прибуток інвестора за умов орендного користування житлом та продажу

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

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності будівельної компанії «Інвестор»

У таблиці 2.5 розраховано прибуток інвестора, якщо він реалізує житло після п'яти років орендного користування. Як видно з таблиці 3, за вісьмома з дев'яти новобудованих квартир інвестор отримає прибуток. Лише за об'єктом №9 інвестор отримає збитковий результат, але розмір втрат складе 0,01% від обсягу інвестицій. Для визначення пріоритету між вигодонабуттям за різними цілями розраховано рівень ефективності, який подано у таблиці 2.6, де представлено порівняння обсягів прибутку від продажу після введення житла в експлуатацію і продажу після п'ятирічної оренди. Процес порівняння представлений у вигляді різниці між двома прибутками за метою «отримання прибутку» та прибутком інвестора за метою «орендне користування».

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

Таблиця 2.6

Прибуток за різними цілями вигодонабуття інвестором

Об'єкт інвестування	Прибуток інвестора за метою 1, грн.	Прибуток інвестора, скоригований	Прибуток інвестора за метою 3, грн.	Різниця 1 (абсолютне відхилення), грн.	Різниця 2 (абсолютне відхилення), грн.
1	2	3	4	2 - 4	3 - 4
№1	79 887,2	125 168	82 793,71	-2 906,51	42 374,29
№2	59 412,5	100 000	59 475,43	-62,93	40 524,57
№3	105 454,75	161 797	32 340,23	73 114,52	129 456,77

Продовження таблиці 2.6

№4	129 236,925	193 991,5	61 157,2	68 079,725	132 834,3
№5	81 360,8	127 992	85 082,35	-3 721,55	42 909,65
№6	110 000	166 600	37 041,33	72 958,67	129 558,67
№7	56 488	95 320	55 491,63	996,37	39 828,37
№8	84 120	131 080	88 048,43	-3 928,43	43 031,57
№9	71 685	116 400	-8 464,67	80 149,67	124 864,67

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності будівельної компанії «Інвестор».

Згідно з результатами, що отримані в таблиці 2.6, варіант вигодонабуття, що передбачає п'ятирічну оренду, перевищує прибутковість варіанту продажу після введення в експлуатацію лише за житлом, вартість якого відповідає економ-класу (№1, №2, №5, №7, №8) і у випадку реалізації за офіційним договором. Для житлової нерухомості бізнес-класу (№3, №4, №6, №9) подібна альтернатива не є ефективною. Обсяг прибутку не відповідає інвестиційному навантаженню фінансової операції. Більш того, для отримання такого прибутку інвестору необхідно чекати п'ять років. Орендне користування житлом більше 5 років як варіант підвищення розміру вигоди є ризиковим в сучасних нестабільних економічних умовах ведення бізнесу. Дійсно прибутковим варіантом отримання вигоди є зміна власника сертифікату про участь у ФФБ до отримання права власності на житло. Такий продаж квартири є найбільш вигідним за витратами, а тому і обсяг прибутку більший за всі інші варіанти отримання вигоди. Зміна власника фінансового активу дійсна для житла як економ-класу, так і бізнес-класу. Щоб надати загальну оцінку рівня ефективності фінансових операцій за представленим підходом, визначили відносний рівень співвідношення вартості житла й обсягу вигоди для інвесторів (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

Рівень співвідношення вартості житла і прибутку інвестора

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

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності будівельної компанії «Інвестор»

Як показано в таблиці 2.7, залежність прибутку за будь-яким обраним інвестором об'єктом знаходиться в межах 20% (від 18,86% до 19,97%). Такий результат дає змогу інвестору, що бажає отримати прибуток від здійснення операції на ринку житлової нерухомості, обрати варіант реалізації через механізм ФФБ з певною часткою впевненості, що він отримає прибуток у розмірі 20% від вартості житла та всіх витрат, що є супутніми під час надання фінансової послуги.

Отримана залежність формує матеріальну вигоду інвестора від операції на ринку житлової нерухомості. Підхід до оцінки рівня ефективності інвестування в житло, що опирається на витратну складову, є важливим, бо відсутність матеріальної забезпеченості інвестора поступається естетичним характеристикам житла, його територіальному розташуванню тощо. Підхід до

інвестування будівництва дає змогу оцінити матеріальну базу інвестора та спонукати його до співпраці з ФФБ отриманням прибутку у 20% прибутку або збереження реальної вартості грошових коштів та житла. Будь-який інвестор залежно від обраної вигоди має можливість реалізувати стратегічні плани на ринку житлової нерухомості.

Висновки до розділу 2

Житлове питання в Україні все ще залишається не вирішеним. Забезпечення громадян житлом на досить низькому рівні, що пов'язано з низьким розвитком виробничої та фінансової інфраструктури. Щоб вирішити проблему потрібно зробити сприятливі умови для фінансування сфери будівництва із позаб'юджетних джерел (підприємств та населення), а також вирішити питання, які заважають отриманню іпотечного кредитування в Україні.

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

Для подальшого розвитку житлового іпотечного фінансування є такі шляхи:

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

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

ВИСНОВКИ

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

Інвестиційна нерухомість інтегрована в складну багаторівневу економіко-правову систему, де функціонують механізми фінансування, оподаткування, іпотечного кредитування, інституційно - правової регламентації та життєзабезпечення, а відносини всіх прямих та опосередкованих суб'єктів санкціоновано специфікацією прав власності та імперативними вимогами держави. До властивостей, які притаманні об'єктам інвестиційної нерухомості, слід віднести: активи протягом тривалого періоду часу не втрачають вартості; існує можливість збільшення ринкової ціни на ці активи в зв'язку із коливаннями на діючому ринку, без понесення будь-яких витрат; унікальність - кожен об'єкт нерухомості неповторний (щодо фізичних характеристик, а також і щодо інвестиційних інтересів); залежність від функціонування ринку нерухомості в регіоні (нееластичність пропозиції); необхідність професійного управління такими активами (наявність проблем в управлінні зумовлені необхідністю відповідного юридичного і економічного управління, оскільки ефективність вкладень в об'єкти інвестиційної нерухомості в значній мірі залежатиме від професійності прийнятих щодо таких об'єктів рішень); вплив інфляційних процесів тощо.

Здійснювати групування об'єктів інвестиційної нерухомості потрібно за такими класифікаційними ознаками: групами, способом надходження,

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

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

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

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

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

Для подальшого розвитку житлового іпотечного фінансування є такі шляхи:

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

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

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

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

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

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

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

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бенько І. Аналіз ефективності використання основних засобів у медичних установах / І. Бенько, С. Сисюк // Економічний аналіз. – 2011. – № 8. – Ч. 1. – С. 254–257.
2. Богуцька Л.Т. Економічна сутність та класифікація об'єктів інвестиційної нерухомості / Л.Т. Богуцька // Вісник Львівської комерційної академії. – 2011. – Вип. 35. – С. 45–49.
3. Богуцька Л.Т. Ідентифікація та оцінка об'єктів, утримуваних з метою передачі в оренду: вітчизняний та зарубіжний досвід / Л.Т. Богуцька // Вісник Сумського НАУ. – 2011. – Вип. 6/1 (48). – С. 18–22.
4. Богуцька Л.Т. Аналітична оцінка ефективності утримання та використання об'єктів інвестиційної нерухомості суб'єктами господарювання / Л.Т. Богуцька // Економічні науки. Сер. : Облік і фінанси. – 2012. – Вип. 9(1). – С. 79–86.
5. Бондар М.І. Інвестиційна діяльність: методика та організація обліку і контролю : монографія / М.І. Бондар. – К. : КНЕУ, 2008. – 256 с.
6. Бузова І.А. Інвестиції в нерухомість: методи обґрунтування фінансових рішень: Автореф. дис. ... канд. екон. наук / І.А. Бузова. - СПб.: СПбГУ, 2001. - 20 с.
7. Варпаєва І.А. Інвестиції в нерухомість: учет и раскрытие информации в отчетности по российским и международным стандартам / І.А. Варпаєва // Международный бухгалтерський учет. – 2011. – № 2. – С. 3–12.
8. Вахрин П.І. Інвестиції : [учебн.] / П.І. Вахрин, А.С. Нешитой. – М. : Дашков и К, 2005. – С.12–13.
9. Вахрушина М.А. Проблемы первоначальной оценки инвестиционной недвижимости: сравнительный анализ принципов МСФО и РПБУ) /М.А. Вахрушина, О.А. Бородин // Международный учет. – 2012. – № 23. – С. 2–12.

10. Верхоглядова Н.І. Сутність і місце нерухомості в системі ринкових відносин / Н.І. Верхоглядова, О.Ю. Щеглова // Механізм регулювання економіки. – 2011– № 3. – С. 197–205.
11. Внукова Н.М. Збалансований підхід інвестора до вибору об'єкта житлової нерухомості / Н.М. Внукова, Д.О. Давиденко // Економіка розвитку. – 2017. – № 1. – С. 24–31.
12. Вознюк М.А. Сучасні особливості інвестування сфери житлового будівництва/ М.А. Вознюк, М.С. Садов'як // Соціально–економічні проблеми сучасного періоду України. – 2016. – Вип. 2. – С. 57–60.
13. Головень О.О. Тенденції та ефективність використання цільових облігацій на ринку нерухомості України / О.О. Головень // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2015. – Випуск 7. – С. 354–357.
14. Гриценко О.А. Економічні основи права нерухомої власності. / О.А. Гриценко// Економічна теорія та право, 2016. – №1 (24) 2016. – С. 46–55.
15. Давиденко Д.О. Формування процедури надання фінансової послуги на ринку житлової нерухомості Д.О. Давиденко // Молодий вчений. – 2016. – № 11. – С. 579–583.
16. Давиденко Д.О. Підхід до оцінки рівня ефективності інвестування житлової нерухомості через фонди фінансування будівництва / Д.О. Давиденко // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство. – 2017. – Вип. 11. – С. 33–37.
17. Давидюк Т.В. Взаємозв'язок понять «Інвестиційна діяльність» та «Інвестиційна нерухомість» у системі бухгалтерського обліку / Т.В. Давидюк, О.І. Міронова // Вісник Запорізького національного університету. Економічні науки. – 2013. – № 2. – С. 111–116.
18. Доценко-Білоус Н. Цільові облігації: особливості перевтілення / Н. Доценко- Білоус // Бухгалтерія (додаток до газети «Бизнес»). – 2011. – № 32. – С. 55–57.

19. Економічний аналіз : [навч. посіб.] / [М.А. Болюх, В.З. Бурчевський, М.І. Горбаток та ін.] ; за ред. акад. НАНУ, проф. М.Г. Чумаченка. – [2-ге вид., перер. і доп.]. – К. : КНЕУ, 2003. – 556 с.
20. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 р. № 1560–XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу:
<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1560-12/page>.
21. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 р. № 5080–VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу:
<http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
22. Закон України «Про іпотеку» від 05.06.2003 р. № 898–IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу:
<http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/898-15>.
23. Закон України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» від 19.06.2003 р. № 979–IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/979-15>.
24. Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях із нерухомістю» від 19.06.2003 р. № 978–IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/978-15/page>.
25. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 20.09.2015 р. № 3480–15 [Електронний ресурс]. – Режим доступу:
<http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
26. Запорожець С.В. Методи фінансування інвестиційних проєктів шляхом використання іпотечних продуктів / С.В. Запорожець // Фінансовий простір. – 2012. – № 43 (8). – С. 32–37.
27. Захарін С. Інвестиційна забезпечення відтворення основних фондів / С. Захарін // Економіка України . – 2007. – № 5 – С. 43–51.

28. Иваницкий В.С. Оценка недвижимости: учебное пособие / В.С. Иваницкий; Федер. агентство по образованию, ГОУВПО «УГТУ-УПИ им. Первого Президента России Б.Н. Ельцина». – Нижний Тагил: НТИ (ф) УГТУ-УПИ, 2009. – 52 с.
29. Инвестиции : [учеб. пособ.] / [Г.П. Подшиваленко, Н.И. Лахметкина, М.В. Макарова и др.]. – 3-е изд., перер. и доп. – М. : КНОРУС, 2006. – 200 с.
30. Индекс інфляції в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://index.minfin.com.ua/index/infl>.
31. Ковтун О.В. Капітальні інвестиції в нерухомість в Україні: сучасний стан та тенденції розвитку / О.В. Ковтун // Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія : Економіка і менеджмент. – 2014. – Вип. 4. – С. 11–14.
32. Костюкевич О.І. Механізм та методи іпотечного рефінансування / О.І. Костюкевич // Інвестиції: практика та досвід. – 2010. – № 3 – С. 45–49.
33. Котова В.М. Інститути спільного інвестування: функції та перспективи розвитку в Україні / В.М. Котова // Економічний простір. – 2011. – № 53. – С. 138–143.
34. Кравченко О.Г. Інвестиційна нерухомість: проблеми визнання, класифікації та оцінки / О.Г. Кравченко // Матеріали Всеукр. наук.–метод. конф. з міжнарод. участю [Удосконалення обліку, аудиту і аналізу в контексті євроінтеграції], (Севастополь, 12–15 трав. 2009 р) – Севастополь: В-во СевНТУ, 2009. – С. 44– 47.
35. Крупка Я.Д. Облік інвестицій : монографія / Я.Д. Крупка. – Тернопіль : Економічна думка, 2001. – 302 с.
36. Крупка Я.Д. Про нормативно-правове регулювання обліку інвестиційної діяльності підприємств / Я.Д. Крупка // Бухгалтерський облік і аудит. – 2009. – № 3. – С. 22–29.

37. Кузьмін Д.Л. Основні засоби і основні фонди: порівняльний аспект / Д.Л. Кузьмін // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. – 2012. – Вип. 2 (23). – С. 148–155.
38. Лазаришина І.Д. Економічний аналіз в Україні: історія, методологія, практика : монографія / І.Д. Лазаришина. – Рівне : НУВГП, 2005. – 369 с.
39. Лісна І. Інвестиційна нерухомість: ті ж основні засоби, але на інший лад / І. Лісна // Все про бухгалтерський облік. – 2014. – № 2 (139). – С. 4–8.
40. Лукашова І.А. Инвестиционная недвижимость / И.А. Лукашова, Е.М. Головащенко //, 2015 – №5 – С. 215–228.
41. Максимов С. Н. Управление корпоративной недвижимостью: концептуальный подход / С. Н. Максимов, И. А. Бачуринская, О. В. Веденева // Вестник СПбГЭУ. Серия: Экономика, 2014. – № 2(69). – С. 12- 17.
42. Маляревський Ю.Д., Тютюнник П.С. Финансовый учет: учебно-метод. пособие. – Х.: ИНЖЭК, 2003. – 288 с.
43. Маркус Я.І. Посібник з оцінки бізнесу в Україні / [за ред. Я.І. Маркуса]. – К. : Міленіум, 2002. – 320 с.
44. Мних Є.В. Економічний аналіз : [підручник] / Є.В. Мних. – [вид. 2-ге, перер. та доп.]. – К. : Центр навчальної літератури, 2005. – 472 с.
45. Моніторинг ринку офісної нерухомості : монографія / А.А. Азарян; Донецький нац. ун–т ім. М. Туган–Барановського. Донецьк : Вебер, 2008. –100 с.
46. Науменко Е. Економічна сутність інвестиційних активів, їх класифікація і значення / Е. Науменко // Галицький економічний вісник. – Тернопіль : ТДТУ.– 2014. – № 4. – С. 26–30.
47. Неміш Ю. Поняття «основні засоби» у сучасних наукових дослідженнях / Ю. Неміш // Аграрна економіка. – 2012. – Т. 5, № 3–4. –С. 181–187.

48. Ніколаєв В.П. Сучасна система знань з економіки та управління будівельними об'єктами / В.П. Ніколаєв, Т.В. Ніколаєва // Будівельне виробництво : міжвідомчий науково–технічний збірник – К. : НДІБВ, 2014. – № 56. – С. 89– 92.

49. Ніколаєва Т.В. Нерухоме майно як комплексний об'єкт власності, інвестицій та вартості / Т.В. Ніколаєва // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2015. – № 2(2). – С. 154–158.

50. Ніколаєва Т.В. Управління інвестиціями у комунальні об'єкти на засадах аналізу вартості життєвого циклу / Т.В. Ніколаєва, В.В. Медведовський // Коммунальное хозяйство городов : науч.–техн. зб. – Київ : Техніка, 2011. – Вип. 100. – С. 45–53.

51. Олійник О.В. Підходи до організації економічного аналізу в межах різних організаційних структур суб'єктів господарювання / О.В. Олійник // Вісник Хмельн. нац. ун–ту. – 2010. – № 4, Т. 1. – С. 17–21.

52. Оценка стоимости недвижимости / [С.В. Грибовский, Е.Н. Иванова, Д.С. Львов и др.]. – М. : ИНТЕРРЕКЛАМА, 2003. – 704 с.

53. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 32 “Інвестиційна нерухомість”: Наказ Міністерства фінансів України від 16 липня 2007 року № 779/ Міністерство фінансів України. [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0823-07>

54. Сидоренко О.О. Нерухомість у страховика: класифікація та бухгалтерський облік / О. О. Сидоренко // Економіка: проблеми теорії та практики, 2008. – №. 237 – Т. VI. – С. 1437-1451.

55. Ткачук П.В. Інвестування та фінансування об'єктів нерухомості/ Розвиток науки та бізнесу в умовах глобалізації, ТЕРНОПІЛЬ, ТНЕУ, с 93-95.

56. Юхименко-Назарук І.А. Склад нерухомості: ідентифікація для цілей бухгалтерського обліку / І. А. Юхименко-Назарук // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. Економічні науки, 2011. – № 2 (20). – С. 491-497.