

ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО АНАЛІЗУ НЕРУХОМОСТІ

Розглянуто особливості нерухомості як об'єкту інвестиційного аналізу. Визначено складові елементи платіжних рядів інвестицій в нерухомість. Запропоновано підходи до розрахунку показників ефективності інвестицій з урахуванням специфіки об'єктів нерухомості.

Ключові слова: нерухомість, аналіз, ефективність, інвестування, чиста дисконтована вартість, доход.

Перебудова економіки України обумовлює необхідність виникнення багатьох типів ринків взаємодії суб'єктів господарювання: ринку нематеріальних активів, інтелектуальної власності, фондового ринку тощо. Значне місце в цій структурі належить ринку нерухомості, який представляє собою сукупність відносин навколо операцій з об'єктами нерухомості: купівлі-продажу, іпотеки, здачі об'єктів нерухомості в оренду і т.д. Уточнимо, що під поняттям «нерухомість» розуміють землю і всі поліпшення, постійно закріплені на ній (будівлі, спорудження, об'єкти незавершеного будівництва). Основні сегментами ринку нерухомості є ринок землі, ринок житла і ринок нежилих приміщень. В залежності від юридичних прав на нерухомість, що є об'єктом угоди між продавцем-покупцем, ринок нерухомості поділяють на ринки купівлі-продажу й оренди. На ринку купівлі-продажу в обмін на відповідний еквівалент передається повне право власності, що включає право розпорядження, тоді як на ринку оренди об'єктом угоди є частковий набір прав, що виключає право розпорядження.

Слід зазначити, що стан вітчизняного ринку нерухомості в даний час характеризується як достатньо стабільний. Про це, зокрема, свідчить статистична інформація, наведена в табл. 1 [1].

**Введення в експлуатацію загальної площі житла
та кількість збудованих квартир**

	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Введення в експлуатацію загальної площі, тис. м ²	8663	5558	5939	6073	6433	7566	7816	8628
у тому числі у міських поселеннях	6456	4329	4773	4858	5074	5739	6088	6709
у сільській місцевості	2207	1229	1166	1215	1359	1827	1728	1919
Кількість збудованих квартир, тис. у тому числі	118	63	65	64	62	71	76	82
у міських поселеннях	94	52	54	54	51	57	63	69
у сільській місцевості	24	11	11	10	11	14	13	13

Проте очевидно, що сталий розвиток ринку нерухомості можливий тільки за умови наявності вкладення коштів, тобто активізації інвестиційних процесів. Інвестиції в нерухомість мають такі позитивні риси, як можливість багаторічного використання об'єкта і збереження капіталу. Привабливість інвестування в нерухомість пояснюється наступними чинниками:

- в момент придбання нерухомості інвестор одержує пакет прав, у той час як багато об'єктів інвестування не спричиняють права власності;
- схоронністю вкладених грошових коштів узагалі (у звичайних умовах нерухомість неможливо втратити, викрасти) і інфляцією зокрема (інфляційні процеси супроводжуються ростом цін на нерухомість і доходів від неї);
- можливістю одержувати від нерухомості доход у грошовому вираженні й інший корисний ефект проживання, престижності володіння певним об'єктом і т.п.

Необхідно підкреслити, що нерухомість, як об'єкт інвестування має ряд специфічних рис, серед яких:

неможливість переміщення нерухомості без нанесення об'єктові збитку;

тісний зв'язок нерухомості із землею, причому не тільки фізично, але і юридично;

довговічність об'єкта інвестування;

унікальність кожної конкретної нерухомості як по фізичних характеристиках, так і з погляду інвестиційної привабливості;

високу вартість нерухомості, її поділ на майнові частки є складним, а в інших випадках і неможливим;

недоступність інформації про угоди з нерухомістю в більшості випадків;

корисність нерухомості визначається здатністю задовольняти специфічну потребу людини в жилому і виробничій площі;

можливість позитивного або негативного впливу нового будівництва на вартість прилягаючих земель, будівель;

тенденцію до збільшення вартості нерухомості згодом;

специфічні ризики, властиві нерухомості, як об'єкту інвестування: ризик фізичного ушкодження під впливом природних і техногенних факторів, ризик нагромадження зовнішнього і функціонального зносу, фінансовий ризик, зв'язаний з умовами перегляду орендної плати.

Все вищевикладене дозволяє зробити висновок про важливість питань, пов'язаних із виконанням планових інвестиційних розрахунків стосовно специфіки нерухомості як об'єкту вкладення коштів. При цьому найважливіше місце належить попередній проробці інвестиційних проектів, формуванню вихідних параметрів, обґрунтуванню їх економічної ефективності тощо.

Зазначимо, що питанням передінвестиційних планових розрахунків та удосконалення теоретичних та методичних підходів інвестиційного аналізу в даний час присвячується значна увага, про що й свідчить ряд публікацій [2-7]. Проте більшість авторів в якості об'єкта аналізу розглядають насамперед основні та оборотні засоби. Об'єкти нерухомості або ототожнюються з іншими об'єктами капіталовкладень, або ж зовсім залишаються поза межами досліджень [2, с. 14; 4, с. 26; 5, с. 9; 7, с. 10-12]. Все зазначене вище дозволяє сформулювати мету даного дослідження, як удосконалення окремих підходів виконання процедури інвестиційного аналізу з урахуванням специфіки нерухомості, як об'єкту вкладення коштів.

Одним з найважливіших питань при виконанні аналітичних розрахунків за об'єктами нерухомості є обґрунтування їх економічної ефективності. При цьому більшість рекомендацій спрямовані на використання динамічних показників, що дозволяє урахувати вплив фактору часу на цінність платежів. Одним з основних показників є чиста дисконтована вартість капіталу. Більшість авторів для оцінки ефективності об'єктів рекомендують розраховувати цей показник наступним чином [2, с. 36; 5, с. 98; 7, с. 133]:

$$NPV = (e - a) \cdot \frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n} - A_0, \quad (1)$$

де NPV - чиста дисконтована вартість капіталу;

e – поточні доходи за інвестицією;

a – поточні витрати за інвестиційним об'єктом;

i – процентна ставка на капітал;

n – період експлуатації інвестиційного об'єкту;

A_0 – витрати на придбання інвестиційного об'єкту на початку періоду інвестування.

Цей підхід до розрахунку чистої дисконтованої вартості є цілком придатним до обґрунтування ефективності інвестицій, об'єктами яких є основні та оборотні засоби. Проте перераховані вище особливості нерухомості як об'єкту вкладення коштів обумовлюють необхідність коригування підходів до розрахунку цього показника. Одним з основних чинників є довготривалість періоду експлуатації об'єктів нерухомості. Якщо прийняти, що цей період може наближатися до безкінечності, представляється доцільним визначити величину коефіцієнта сумарного дисконтування, наступним чином:

$$КСД_{\infty} = \frac{1}{i}. \quad (2)$$

Тоді чисту дисконтовану вартість капіталу рекомендується визначати за допомогою формули:

$$NPV = (e - a) \cdot \frac{1}{i} - A_0. \quad (3)$$

Наведене трактування розрахунку чистої дисконтованої вартості враховує

тривалість життєвого циклу об'єктів нерухомості та базується на безкінечності платіжного ряду.

Слід зазначити, що в ряді випадків інвестиційного аналізу представляє значний інтерес не тільки величина чистої дисконтованої вартості, а й рівень процентної ставки на капітал, при якій показник NPV дорівнює нулю, тобто проект сягає граничної межі ефективності. Цей показник має назву внутрішньої ренти і характеризує гарантований рівень доходу на капітал за інвестицією. Уточнимо підхід до його визначення з урахуванням зазначених вище умов. В загальному вигляді постійні платежі ренти при необмеженій тривалості в часі можна представити в вигляді:

$$IRR = \frac{(e - a)}{A}. \quad (4)$$

В практиці інвестиційного аналізу нерухомості цей показник трактується як „вічна рента”.

Підкреслимо, що обґрунтування ефективності інвестиційних проектів базується на вихідній інформації про величину інвестиційних платежів та їх розподіл на період експлуатації об'єкту. Від достовірності й обґрунтованості параметрів проекту залежить правильність прийняття рішень про доцільність вкладення коштів. Тому одним з основних питань інвестиційного аналізу нерухомості є формування потоків інвестиційних платежів.

Традиційно інвестиційні платежі включають витрати на придбання інвестиційного об'єкту, поточні доходи та витрати за інвестицією та можливу виручку від ліквідації об'єкту наприкінці періоду його існування [5, с. 49-52; 6, с. 64-68; 7, с. 111-114]. Проте, враховуючи зазначені особливості, ці параметри доцільно застосовувати, якщо в якості об'єкта нерухомості (а також і об'єкта вкладення коштів) розглядається підприємство як цілісний майновий комплекс. Якщо ж виконується інвестиційний аналіз земельних ділянок, площ під здачу в оренду, житлових приміщень ці платежі не визначаються. В таких випадках мають місце наступні платежі:

Потенційний валовий дохід (ПВД) - дохід, який можна одержати від нерухомості при стовідсотковому її використанні без урахування усіх втрат і витрат. Величина ПВД залежить від площі оцінюваного об'єкта та встановленої орендної ставки і розраховується по формулі:

$$ПВД = S \times C_m, \quad (5)$$

де S - площа, що здається в оренду, m^2 ;

C_m - орендна ставка за $1 m^2$.

Даний показник характеризує максимально можливу величину доходу від експлуатації об'єкта. Але на практиці його величина може змінюватися під впливом різних чинників. Для більш точної картини при здійсненні інвестиційного аналізу рекомендується визначити дійсний валовий дохід. Це потенційний валовий дохід за винятком втрат від недовикористання площі і при зборі орендної плати з додаванням інших доходів від нормального ринкового використання об'єкта нерухомості:

$$ДВД = ПВД - В - ІД, \quad (6)$$

де ПВД – потенційний валовий дохід;

$В$ – втрати від недовикористання площі;

$ІД$ – інші доходи.

На практиці часто виникає необхідність забезпечення нормального функціонування об'єкта нерухомості, що призводить до додаткових витрат, які мають назву операційні витрати. З огляду на це, в таких випадках доцільно вихідні параметри проекту представляти в вигляді чистого операційного доходу, який визначається наступним чином:

$$ЧОД = ДВД - ОВ, \quad (7)$$

де ЧОД – чистий операційний дохід;

$ОВ$ – річні операційні витрати (за винятком амортизаційних відрахувань).

Таким чином, виконання передінвестиційних аналітичних розрахунків з використанням наведених рекомендацій дозволить врахувати специфічні ознаки об'єктів нерухомості. Це сприятиме зниженню рівня інвестиційних ризиків, підвищенню точності та обґрунтованості управлінських рішень.

Література

1. [http://ukrstat.gov.ua/Vvedennya v ekspluatats yu zagalno plosch zhitla ta k lk st zbudovanih kvartir.htm](http://ukrstat.gov.ua/Vvedennya_v_ekspluatats_yu_zagalno_plosch_zhitla_ta_k_lk_st_zbudovanih_kvartir.htm).
2. Аньшин В.М. Инвестиционный анализ: Учеб.-практ. пособие. – М.: Дело, 2000. – 280 с.
3. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов / Пер. с англ. под ред. Л.П. Белых. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. - 631 с.
4. Богатин Ю. В. Инвестиционный анализ, Учеб.пособие для вузов, Всерос. заоч.финансово-экон.ин-т . - М. : ЮНИ ; М.: ДАНА, 2000. – 286 с.
5. Савчук А.В. Анализ эффективности инвестиционных проектов и экономических условий их реализации / А.В.Савчук; НАН Украины. – Одесса: ИПРЭЭИ, 2000. – 176 с.
6. Щукін Б.М. Аналіз інвестиційних проектів: Конспект лекцій. – К.: МАУП, 2002. – 128 с.
7. Хобта В.М. Управління інвестиціями: навчальний посібник. – Донецьк: ДонНТУ, 2005. – 394 с.