

## ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ В ОБ'ЄКТИ НЕРУХОМОСТІ

**Анотація.** Розглянуто особливості нерухомості як об'єкту інвестування. Проаналізовано основні джерела фінансування інвестицій в нерухомість. Запропоновано підхід до планування інвестиційних процесів в об'єкти нерухомості у взаємоузгодженні з вирішенням питань фінансового забезпечення проектів.

**Ключеві слова.** Інвестиції, нерухомість, планування, фінансування, кредит, позика, іпотека, інвестиційно-фінансова програма.

**I. Вступ.** Сучасний етап розвитку економіки України характеризується суттєвими змінами зовнішнього і внутрішнього середовища господарювання, що потребує адаптації промислових підприємств до нових умов. Здатність адаптації в значній мірі залежить від ефективності діючої системи управління, важливою функцією якої є планування. Слід зазначити, що динамічні умови здійснення інвестиційної діяльності вимагають достатньої обґрунтованості планів, яка, насамперед, визначається ступенем забезпеченості ресурсами, необхідними для здійснення проектів. Тому особливу увагу на стадії планування треба приділяти аналізу потенційних джерел фінансування, вибору їх відповідно до умов надання і повернення та пошуку оптимального варіанта. Дана задача в нинішній час значно ускладнена, що пояснюється, насамперед, дефіцитом власних фінансових ресурсів більшості промислових підприємств України та недосконалістю механізму залучення позикового капіталу.

**II. Постановка задачі.** Ринкові умови господарювання визначають появу великого числа потенційно можливих напрямків інвестування капіталу підприємств і обумовлюють потребу у великій кількості фінансових коштів, що насамперед стосується інвестиційних проектів в об'єкти нерухомості. Під нерухомістю слід розуміти комплекс матеріальних об'єктів, створений

земельною ділянкою, в тому числі утриманням надр під нею та повітряним простором над нею, а також тісно пов'язаними з нею елементами, включаючи будівлі та споруди [1, с. 131]. Варто підкреслити, що нерухомість, як об'єкт інвестицій має ряд специфічних рис, серед яких іммобільність, відносна дефіцитність, тривалість термінів створення будівель та споруд, вічність землі та ін. Відокремлення особливостей інвестування в нерухомість обумовлено базовими особливостями нерухомості, пов'язаними з її матеріально-речовою сутністю, та особливостями організаційно-правового та інвестиційного характеру. Ці розбіжності обов'язково потрібно враховувати при вирішенні питань фінансового забезпечення зазначених проектів. Реформування системи господарювання, розвиток форм власності й організаційних форм підприємств обумовили появу широкого набору джерел і засобів фінансування. Водночас вибір і використання окремих джерел потребує всебічного обґрунтування наслідків їхнього використання.

Слід зазначити, що питанням фінансування приділяється значна увага як у теорії, так і на практиці. Проте поставлена проблема недостатньо вивчена в ув'язці з питаннями інвестиційного планування: окремо вирішується питання пошуку коштів для фінансування проектів, і незалежно визначаються напрямки капіталовкладень і їхня ефективність. Зазначимо, що при плануванні фінансового забезпечення інвестиційної діяльності підприємства слід враховувати відзначену раніше існуючу на практиці невідповідність потреб і можливостей, що обумовило проведення значної кількості теоретичних досліджень, спрямованих на вибір найефективніших напрямків капіталовкладень. Проте значна їхня частина в якості об'єкта розглядає окремі інвестиційні проекти, котрі являються переважно альтернативними [2–4]. Водночас при сформованому стані здійснення одиничних інвестицій не здатне кардинально поліпшити ситуацію, що створилася. Необхідно здійснювати одночасне введення в експлуатацію сукупності об'єктів, тобто мова повинна відбуватися не про одну дію по реалізації відособленого інвестиційного проекту, а про сполучення однорідних дій, або програму. Програма

підприємства, що передбачає одночасне здійснення капіталовкладень у декілька об'єктів, являє собою інвестиційну програму.

Слід зазначити, що окремі автори приділяють увагу питанням формування інвестиційної програми, проте при цьому найчастіше спрощуються аспекти фінансового забезпечення і не враховуються широкі можливості, пов'язані з багатоваріантністю фінансових умов і можливостей [5, с. 201–203; 6]. Так, наприклад, ряд дослідників пропонують здійснювати відбір планованих інвестиційних проектів на основі обраного критеріального показника. Вибір критеріального показника проектів обумовлений метою, поставленою при інвестуванні: можливо використання як абсолютних (чиста дисконтована вартість, термін окупності витрат), так і відносних (рентабельність, внутрішня норма рентабельності проекту) показників. З огляду на специфіку довгострокового інвестиційного планування, що передбачає урахування фактора часу, більшість рекомендацій засновано на використанні в якості критеріальних динамічних показників – чистої дисконтованої вартості капіталу, внутрішньої процентної ставки, кінцевої вартості капіталу. У відзначених роботах при формуванні моделей оптимальних інвестиційних програм використовується, як правило, графічний засіб представлення задачі, проте його використання передбачає велике число допущень, які стосуються питань фінансування, умов реалізації проекту, прогнозування його результативних показників. Тому така форма планування при наявності великого числа альтернативних варіантів інвестування чревата погрішностями в розрахунках і, у результаті, помилками при прийнятті управлінських рішень. Крім того, в зазначених роботах не достатньо враховується специфіка нерухомості, як об'єкту інвестування.

Основною умовою складання програми капіталовкладень є фінансове забезпечення. Цей вид ресурсів має вирішальне значення для її формування. Тому ряд авторів у якості об'єкта дослідження розглядають питання фінансового забезпечення: вибір оптимальних джерел фінансування в залежності від терміна використання, умов погашення та нарахування

процентів, що відноситься, насамперед, до позикових коштів [7–9]. Проте рішення даної проблеми здійснюється ізольовано від оптимізації напрямків інвестування капіталу. Такий поділ призводить до того, що окремо формується інвестиційна програма, котра представляє собою ряд інвестиційних об'єктів, обраних відповідно до критеріїв їхньої ефективності; і незалежно від неї – фінансова програма, як сукупність можливих джерел фінансування. Це призводить до неповного використання сукупних можливостей і результатів діяльності підприємства в області напрямків вкладення капіталу і можливостей фінансування. Незабезпечення одного з принципів планування – комплексності – чревате зростанням втрачених можливостей, недоотриманням прибутку і, як наслідок, зниженням ефективності діяльності підприємства.

**III. Результати.** З огляду на різноманіття видів джерел фінансування, на стадії планування інвестиційних процесів потрібно здійснювати вибір оптимального варіанта, в основу якого покладений принцип ранжування. Традиційно потенційні джерела фінансування оцінюються по вартості їхнього залучення, при цьому спрощуються інші аспекти, пов'язані з використанням капіталу. Так, наприклад, значний інтерес при вирішенні питання фінансування інвестицій за рахунок позикового капіталу представляють розмір застави та наявність об'єкта застави в потенційного інвестора; максимально можливий розмір використання капіталу; можливий термін використання фінансових ресурсів; додаткова вартість капіталу. Особливу увагу при ранжуванні потенційних джерел фінансування треба приділяти реальності їх використання, котра може бути оцінена з двох позицій: по-перше, реальної наявності необхідної суми коштів і, по-друге, дії законодавчих і нормативних актів, що регулюють їхнє використання. З огляду на викладене, розглянемо специфіку використання зовнішніх джерел капіталу для фінансування інвестицій в нерухомість.

Найпоширеним позиковим джерелом фінансування є використання коштів, наданих кредиторами. Основою залучення цього джерела є не участь власників фінансових ресурсів в інвестиційних процесах, а кредитні відносини, що

призводять до додаткових витрат у вигляді виплати процентів, слідством чого є погіршення фінансових результатів реалізації проектів. Проте використання кредиту має і позитивні сторони, серед яких одержання можливості розвитку виробництва, збільшення прибутковості власного капіталу. Варто підкреслити, що в періоди інфляції середньострокове кредитування з фіксованою ставкою процента часто більш привабливо, ніж випуск звичайних акцій [10]. Це пояснюється тим, що розмір дивідендів на акції зростає в міру зростання доходів від інвестування, а розмір процентів, виплачуваних по кредитах, у грошовому виразі залишається постійним, але фактично складає все менший процент від доходу в період інфляції.

Мета кредиту, як правило, визначає його терміни, графік використання та графік обслуговування боргу. Як правило, термін кредиту обмежується очікуваним терміном реалізації проекту (або часом, на який позичальник потребує в кредиті) та очікуваною спроможністю клієнта обслуговувати борг, що відбивається в імовірних потоках платежів. Іноді на строк термінового кредиту банк відкриває позичальнику кредитну лінію, котра являє собою зобов'язання банку перед позичальником надавати йому протягом визначеного періоду кредити в межах узгодженого ліміту [11, с. 54]. Відкриття кредитної лінії дає ряд переваг для кожній із взаємодіючих сторін. Так, позичальник одержує можливість реально оцінити перспективи реалізації проектів, скоротити накладні витрати та втрати часу, пов'язані з веденням переговорів і укладанням окремих кредитних угод; банк одержує постійного клієнта на визначений період

Одним із основних джерел фінансування довгострокових інвестиційних проектів, спрямованих в нерухомість, слід вважати одержання позики під заставу нерухомості (іпотечні позики), що одержали поширення в країнах із розвиненою ринковою економікою. У цьому випадку власник майна одержує позику в заставника й у якості забезпечення повернення боргу передає останньому право на переважне задоволення своєї вимоги з вартості закладеного майна у випадку відмови від погашення або неповного погашення

заборгованості [11, с. 57–58]. Для фінансування інвестиційних проектів використовуються такі види іпотечних позик:

стандартна, при якій погашення боргу та виплата процентів здійснюються рівними частками;

позичка з ростом платежів, на початковому етапі якої внески збільшуються з постійним темпом, а далі виплачуються незмінними платежами;

іпотека із сумою виплат, що змінюється, у пільговий період якої виплачуються тільки проценти, а основна сума боргу не збільшується.

Найбільше поширеними об'єктами застави є житлові будинки, земля, інші види нерухомості, що знаходяться у власності юридичних і фізичних осіб. Проте слід зазначити, що довгострокові інвестиційні проекти характеризуються високим ступенем ризику, у зв'язку з чим використання даного джерела фінансування проектів є ускладненим.

Через те, що між інвестиційною та фінансовою сферами діяльності підприємства існує тісний взаємозв'язок, вигідність залучення фінансових коштів залежить від використовуваних інвестиційних можливостей і пов'язаних із ними витрат і доходів. Особливо це актуально в даний час за умови недостачі або повної відсутності власних коштів у більшості промислових підприємств і необхідності, у цьому зв'язку, оцінки можливостей залучення зовнішніх джерел фінансування. Проблема фінансового забезпечення інвестиційних програм повинна вирішуватися стосовно до конкретних умов господарювання. Причому, варто підкреслити, що при використанні власних коштів задача полягає тільки в розподілі наявного обмеженого капіталу між проектами, що задовольняють критеріям ефективності, тому особливу складність представляє фінансування програм за рахунок позикового капіталу. Так, наприклад, у ситуації введення в дію устаткування для освоєння виробництва нової продукції проблема полягає в розподілі обмеженого капіталу з урахуванням плати за його використання між найефективнішими інвестиційними проектами з заздалегідь розрахованими потоками платежів. Схема рішення поставленої задачі представлена на рис. 1.

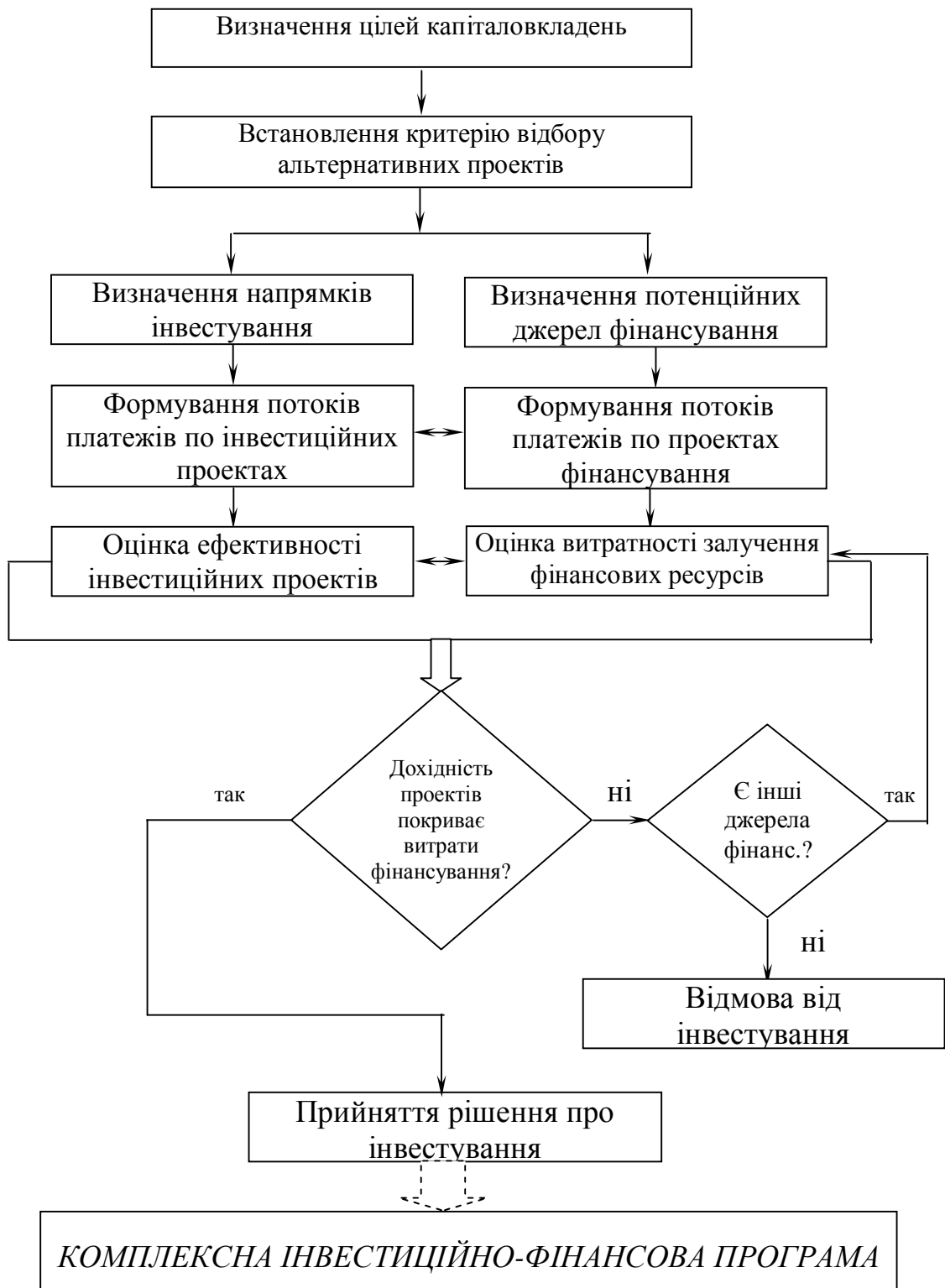


Рис. 1. Схема визначення оптимальної інвестиційної програми підприємства в узгодженні з оптимізацією умов фінансування

**IV. Висновки.** Дотримання логічної послідовності етапів, наведених на рис. 1, дозволить здійснити синхронне планування інвестиційної та фінансової діяльності підприємства, результатом якого буде інвестиційно-фінансова програма, сформована з урахуванням специфіки джерел фінансування, нерухомості, як об'єкту інвестування, і напрямків здійснення вкладень коштів. Це знизить помилки при прогнозних розрахунках і дозволить одержати ефективний кінцевий результат. Оптимальна інвестиційно-фінансова програма забезпечить не тільки рівність попиту і пропозиції капіталу (коли, з однієї сторони фінансуються найбільше вигідні інвестиційні проекти, а з іншого боку – залучаються грошові ресурси в необхідному обсязі з мінімальними витратами, пов'язаними з їхнім використанням), але і максимальну вигідність використання вкладених коштів. Таким чином, без постійного узгодження, взаємозв'язку відзначених аспектів неможливо підвищити ефективність роботи підприємства та стабілізувати його економічний стан. Тобто процес фінансового забезпечення повинен розглядатися тільки разом з оптимізацією напрямків інвестиційної діяльності підприємства. Наведені пропозиції можуть бути застосовані також для планування інвестицій на рівні галузі та регіону.

#### Література

1. Инвестиции: Учебник / Под ред. В. В. Ковалева, В. В. Иванова, В. А. Лялина. – М.: ООО «ТК Велби», 2003. – 440 с.
2. Гнатушенко В. В., Стасюк В. П., Юханов Д. А. Моделирование процессов инвестиционной деятельности с использованием генетических алгоритмов // Новое в экономической кибернетике: (Сб. науч. ст.) Под общ. ред. Ю. Г. Лысенко; Донецкий гос. ун-т. // Модели управления капиталом. – Донецк: ДонГУ, 1999. – С. 29–53.
3. Емец О. А., Емец Е. М. Моделирование некоторых инвестиционных задач с помощью евклидовой комбинаторной оптимизации // Экономика и математические методы. – 2000. – Т. 36. – № 2. – С. 101–104.
4. Сиволап Л. Принципи підготовки й аналізу інвестиційних проектів // Економіст. – 2001. – № 1. – С. 60–61.
5. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. В 2х т. – К.: Ника-Центр: Эльга, 1999. – 592 с.: ил.
6. Ємец О. О., Барболіна Т. М. Оптимізація на розміщеннях у моделюванні інвестиційних задач // Економічні проблеми розвитку регіонів та підприємств на початку ХХІ століття: Тези доповідей Всеукраїнської науково-



практичної конференції. Том 2. – Полтава: ПДТУ ім. Юрія Кондратюка, 2001. – С. 78–80.

7. Буряк Л. Д. Фінансові ресурси підприємства // Фінанси України. – 2000. – № 9. – С. 23.

8. Вовк В. М. Математичне моделювання в управлінні фінансовою діяльністю підприємства // Фінанси України. – 2000. – № 1. – С. 88.

9. Пащенко І. Л. Прогнозування фінансової діяльності підприємства // Фінанси України. – 2001. – № 4. – С. 45–55.

10. Майорова Т. В. Довгострокове кредитування інвестиційних проектів // Фінанси України. – 1997. – № 5. – С. 47–53.

11. Стешин А. И. Оценка коммерческой состоятельности инвестиционного проекта. – М.: Издательско-консультационная компания «Статус-Кво 97», 2001. – 280 с.