

рез високий рівень ризику. Тому керівництву підприємства обов'язково потрібно проводити діагностику діяльності, яка передбачає регулярну ідентифікацію джерел виникнення загроз, визначення можливих масштабів наслідків та визначення ролі кожного із джерел у загальному профілі загроз. Ці заходи дозволять визначити можливості нейтралізації загроз економічній стабільності підприємства, наприклад, завдяки використанню популярної останнім часом парадигми партнерства.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Ансофф И. Новые корпоративные стратегии / И. Ансофф ; пер. с англ. – СПб. : Питер, 1999. – 116 с.
2. Ансофф И. Стратегическое управление / И. Ансофф ; научн. ред. Л. И. Евенко. – М. : Экономика, 1989. – 519 с.
3. Ареф'єва О. В. Економічна стійкість підприємства : сутність, складові та заходи її забезпечення / О. В. Ареф'єва, Д. М. Городинська // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 8. – С. 83–90.
4. Геєць В. М. Нестабільність та економічне зростання : монографія / В. М. Геєць. – К. : Інститут екон. прогнозів, 2000. – 344 с.
5. Клейнер Г. Б. Предприятие в нестабильной экономической среде. [Риски, стратегии, безопасность] / Г. Б. Клейнер, В. Л. Тамбовцев, Р. М. Качалов. – М. : Экономика, 1997. – 288 с.
6. Немцов В. Д. Стратегічний менеджмент / В. Д. Немцов, Л. Є. Довгань. – К. : ЕксОб, 2001. – 560 с.
7. Шубровська О. Сталий економічний розвиток: поняття і напрям досліджень / О. Шубровська // Економіка України. – 2005. – № 1. – С. 36–42.

УДК 330.332

### ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЕКТ ЯК МЕТОД ПІДВИЩЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ НЕРУХОМОСТІ

Розмислова Н.О., аспірантка

Східноукраїнський національний університет імені В. Даля, м. Луганськ

*В статье рассмотрены пути повышения финансовой устойчивости объектов инвестиционной недвижимости на основе методов инвестиционного проектирования. По результатам исследования предложены показатели эффективности инвестиционного проекта по объектам инвестиционной недвижимости.*

**Ключевые слова:** *Инвестиционная недвижимость, инвестиционный проект, основной капитал, ресурсы инвестора, инвестиционный процесс.*

*The ways of improvement of the financial sustainability of the investment property through the use of techniques of investment planning are considered in the article. The indicators of the efficiency of the investment project in relation to the investment property were offered after the result of this research.*

**Key words:** *investment property, investment project, capital, resources, investor, investment process.*

**Постановка проблеми.** Останнім часом інвестиції виконують особливу роль у житті будь-якої країни. Коли є гроші, їх можна інвестувати в основні засоби або в оборотні кошти, та якщо продукція має достатній ринок збуту, то можна жити досить респектабельно навіть в умовах нестабільної економіки. Але де знайти вільні гроші? Згідно з визначенням, гроші є у інвесторів, але більшість їх знаходиться в обігу, де фінанси «працюють» за своїми правилами. Інвестори готові вкладати гроші тільки в ті проекти, які принесуть їм найбільшу користь.

Під інвестиційною діяльністю розуміють вкладення фінансових ресурсів та здійснення практичних дій в цілях отримання прибутку й досягнення корисного ефекту. Інвестиції в основний капітал пов'язані з витратами на нове будівництво, розширення, реконструкцію та технічне переозброєння підприємства, придбання машин, устаткування, інвентарю, проектно-дослідницькі роботи та інші витрати, що збільшують вартість основних засобів.

Під інвестиціями або капіталовкладеннями в найзагальнішому сенсі розуміється тимчасова відмова економічного суб'єкта від споживання ресурсів у теперішній час та їх використання для зміцнення фінансової стійкості у майбутньому.

Отже, інвестування може виступати як форма підвищення фінансової стійкості інвестора за рахунок оптимального використання власних ресурсів. Але така форма потребує наукового обґрунтування, через впровадження в дію інвестиційного проекту.

**Аналіз останніх публікацій.** Питанням інвестиційного проектування присвячені праці К. Кучаріної, А. Комарова, Е. Рогова, Е. Ткаченко, В. Чеснокова, Г. Поляка [1-3]. Наукове обґрунтування оцінки стійкості інвестиційного проекту здійснено в трудах М. Рімера, О. Касатова, М. Митиенко та інших [4].

Важливою умовою використання ресурсів інвестора є забезпечення стабільного приросту капіталу. Як що мова іде про інвестування коштів в об'єкти інвестиційної нерухомості, то отримання доходів від вкладеного капіталу можна оцінювати у перспективі. Особливості довгострокового інвестування коштів визначені в трудах Ю. Бакланової, О. Терещенко, А. Коновалова, О. Москвіної, Б. Макогон, А. Скопина, І. Бланка [5–9].

**Невирішені частини загальної проблеми.** Проте, незважаючи на достатньо та всебічне висвітлення інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання, аспект такої діяльності у сфері інвестиційної нерухомості потребує додаткових досліджень у напрямку вдосконалення механізму інвестиційного проектування.

**Метою статті** є обґрунтування параметрів реалізації інвестиційного проекту для підвищення фінансової стійкості об'єктів інвестиційної нерухомості.

**Виклад основного матеріалу.** Основними ознаками інвестиційної діяльності, що визначають підходи до її аналізу, є:

- безповоротність, пов'язана з тимчасовою втратою споживчої цінності капіталу (наприклад, ліквідності);
- очікування збільшення початкового рівня добробуту.
- невизначеність, що пов'язана з віднесенням результатів на відносно довгострокову перспективу.

Слід зазначити, що у разі реальних інвестицій умовою досягнення цілей інвестування, як правило, виявляється використання (експлуатація) відповідних необоротних активів для виробництва продукції та подальшої її реалізації. До цілей інвестування також відноситься використання організаційно-технічних структур знов створеного бізнесу для отримання прибутку, в ході статутної діяльності такого підприємства створеного із залученням інвестицій.

З метою реалізації бізнес – ідеї у сфері використання інвестиційної нерухомості неможливо обійтися без інвестиційного проекту у вигляді обґрунтування економічної доцільності, об'єму і терміну здійснення капітальних вкладень. Зокрема, необхідна проектно-кошторисна документація, що розроблена відповідно до законодавства України та затверджених у встановленому порядку стандартів, а так само опис практичних дій зі здійсненням інвестицій.

Реалізація інвестиційного проекту, пов'язаного із створенням нового об'єкту інвестиційної нерухомості або реконструкцією діючого підприємства, вимагає здійснення заходів з придбання, оренди, відведення та підготовки земельної ділянки під забудову, проведення інженерних досліджень, розробки проектно-кошторисної документації на будівництво або реконструкцію підприємства, виконанню будівельних й монтажних робіт, придбанню технологічного устаткування, проведенню пусканалагоджувальних робіт. Здійснення вказаних заходів у взаємозв'язку з часом й організаційно-технологічними заходами – є інвестиційним проектом. Кожен проект потребує подальшої реалізації на основі його фінансування.

За основні або типові форми фінансування інвестиційних проектів вважають:

- власне фінансування за рахунок прибутку, амортизаційних відрахувань та інших джерел;
- позикове фінансування за рахунок облігаційних позик, банківських кредитів, позик інших організацій;
- централізоване фінансування за рахунок коштів державного бюджету;
- акціонерне фінансування за рахунок внесків засновників та стратегічних інвесторів;
- лізингове фінансування за рахунок внесків лізингодавця.

На стадії формулювання інвестиційної ідеї в рамках стратегії підприємства відсутні данні про джерела фінансування, про потенційно зацікавлених інвесторів та можливість їх участі в проекті, немає навіть чітко сформульованих цілей та завдань, які мають бути поставлені й вирішені в ході реалізації інвестиційного проекту. Перетворення інвестиційної ідеї на інвестиційну пропозицію є головним завданням передінвестиційної фази реалізації інвестиційного проекту.

Розглянемо послідовно основні кроки передінвестиційної фази реалізації інвестиційного проекту (рис. 1).

На етапі формулювання інвестиційної ідеї необхідно заздалегідь обґрунтувати інвестиційний задум, визначити стратегічні цілі, які підприємство зможе досягти в рамках реалізації даного інвестиційного задуму. Далі необхідно намітити, а потім чітко викласти позначені цілі, яких воно повинне досягти, і завдання, які воно має вирішити в рамках реалізації майбутнього інвестиційного проекту. На цьому ж етапі слід

погоджувати сформульовані інвестиційні ідеї з потенційними учасниками майбутнього інвестиційного проекту, а якщо необхідно – з державними, регіональними та галузевими органами управління.

Надалі попереднє техніко-економічне обґрунтування повинне підтвердити, що всі можливі альтернативи проекту розглянуті й оцінені, всі аспекти обраного інвестиційного проекту вимагають подальшого глибокого вивчення, та є чіткий висновок про життєздатність інвестиційного проекту. Цей етап включає наступні основні моменти: опис об'єкту інвестиційної нерухомості, аналіз ринку, визначення потенційних клієнтів, визначення складу учасників інвестиційного проекту, розробка організаційно-правової форми реалізації інвестиційного проекту, визначення укрупнених значень показників інвестиційного проекту, оцінка ефективності пропонованих інвестиційних проектів, вибір інвестиційного проекту з множини запропонованих проектів.



Рис. 1. Реалізація етапів вибору інвестиційного проекту

Для оцінки ефективності інвестиційних проектів на стадії дослідження передпроектних можливостей визначаються основні показники ефективності інвестиційних проектів на основі даних, зібраних на попередньому етапі. Показники ефективності інвестиційних проектів порівнюються та аналізуються.

На основі інформації, зібраної та отриманої на попередніх етапах, робиться вибір найбільш привабливого ефективного для реалізації інвестиційного проекту з безлічі альтернативних.

Головним завданням інвестиційної фази реалізації інвестиційного проекту є перетворення інвестиційної ідеї на інвестиційну пропозицію.

Універсальних рецептів економічного обґрунтування інвестиційних проектів немає. Однак, існують методики, що дозволяють структурувати та уніфікувати процес проведення обґрунтування проекту. Посібник з підготовки промислових техніко-економічних досліджень, розроблений департаментом ООН по промислому розвитку, є один з найповніших документів, що містять опис порядку проведення економічного обґрунтування. Зрозуміло, що в процесі економічного обґрунтування можуть використовуватися й інші методичні документи. Вибір методики збору інформації та проведення розрахунків – завдання, вирішення якого залежить від конкретних особливостей проекту та умов його реалізації [11].

Розробник визначає структуру й зміст окремих частин обґрунтування з урахуванням специфіки проекту, наявності необхідної інформації, ступеня обробки розділів майбутнього проекту. Для великих проектів характерне проведення економічного обґрунтування в декілька стадій, кожною з яких відповідає деяка форма звітного документа, яка узагальнює результати розрахунків та оцінок.

Інвестиційна діяльність направлена на вирішення стратегічних завдань розвитку інвестиційної нерухомості, створення необхідних для неї матеріально-технічних передумов. Вона тісно пов'язана з операційною діяльністю, тобто з процесами виробництва та реалізації інвестиційної нерухомості. Саме тому в період різких змін в економіці, технології, екології й політиці виживання та успіх в світі бізнесу більшою мірою залежить від правильності ухвалення інвестиційних рішень. Інвестиційне рішення – одна з найбільш важливих ділових ініціатив, яка повинна здійснюватися підприємцями або менеджерами, оскільки інвестиції зв'язують фінансові ресурси на великий період часу. Не можна не відзначити ще той факт, що реалізація інвестиційного проекту безпосередньо впливає на фінансову стійкість об'єкту інвестиційної нерухомості. Фінансове положення вважається за стійке, якщо воно покриває власними коштами не менше 50% фінансових ресурсів, необхідних для отримання доходів від діяльності інвестиційної нерухомості, іншими словами, коли сформований об'єкт інвестиційної нерухомості є платоспроможним.

Фінансова стійкість обумовлена як стабільністю економічного середовища, в рамках якого здійснюється діяльність об'єкту, так і результатами його функціонування, його активного та ефективного реагування на зміни внутрішніх й зовнішніх чинників.

Фінансова стійкість – це характеристика, що свідчить про стабільне перевищення доходів над витратами, уміння маневрувати грошовими коштами підприємства та їх ефективне використання.

Стійкість фінансового положення підприємства у значній мірі залежить від доцільності та правильності вкладення фінансових ресурсів в активи. Як згадувалося раніше, під інвестиціями або капіталовкладеннями в найзагальнішому сенсі розуміється тимчасова відмова суб'єкта господарювання від споживання ресурсів (капіталу), що є у нього в розпорядженні і використання цих ресурсів для збільшення в майбутньому свого добробуту.

Прагнення досягти успіху, уникнути банкрутства – головний спонукальний мотив підприємницької діяльності, який направлений на зростання цінності підприємства. Для підвищення цінності підприємства необхідно здійснити помітні нововведення з тим, щоб підвищити якість продукції, відновити асортимент, створити умови для підтримки рівня своїх цінностей.

У сучасній економіці для кожної фірми такого роду нововведення є необхідною умовою збереження й зміцнення позицій на ринку, це ні у кого не викликає сумнівів. Сьогодні проблема полягає в тому, щоб виявити пріоритетні напрями розвитку, відібрати і упорядкувати в певну систему ті нововведення, які забезпечують досягнення максимального результату, оцінити майбутні об'єми інвестування і з урахуванням їх об'єму визначити можливі джерела фінансування, зокрема можливості мобілізації коштів в рамках національної економіки.

Інвестиційний проект у сфері нерухомості – це не тільки форма реалізації ухваленого інвестиційного рішення, але і форма вирішення численних протиріч, що виникають в процесі ухвалення рішення.

Повна оцінка спроможності інвестиційного проекту можлива тільки при ретельному і глибокому аналізі фінансової проблеми та економічної ефективності. Схема проведення повної оцінки спроможності проекту представлена на рис. 2 та 3.

Економічна ефективність – базова категорія теорії й практики ухвалення управлінських рішень про інвестування засобів у розвиток виробництва. Суть цієї категорії полягає в тому, що вона виражає економічні стосунки, а, отже, й інтереси учасників інвестиційного процесу з приводу співвідношення, що складається в цьому процесі, між результатами та витратами.

«Результати» та «витрати» є найважливішими поняттями, пов'язаними з вимірюванням економічної ефективності інвестиційних проектів.

Досягнення намічених в проекті цілей і відповідних результатів припускає здійснення певних одноразових і поточних витрат. Одноразові витрати направляються на закупівлю устаткування, транспортних засобів, будівництво будівель та споруд й акумулюються в основному капіталі, а поточні направляються на створення запасів сировини, матеріалів, знаходяться у складі оборотного капіталу або формують собівартість продукції (послуг).

Різниця оцінок результатів та витрат формує ефект, що дозволяє судити про те, що отримає інвестор в результаті реалізації проекту.

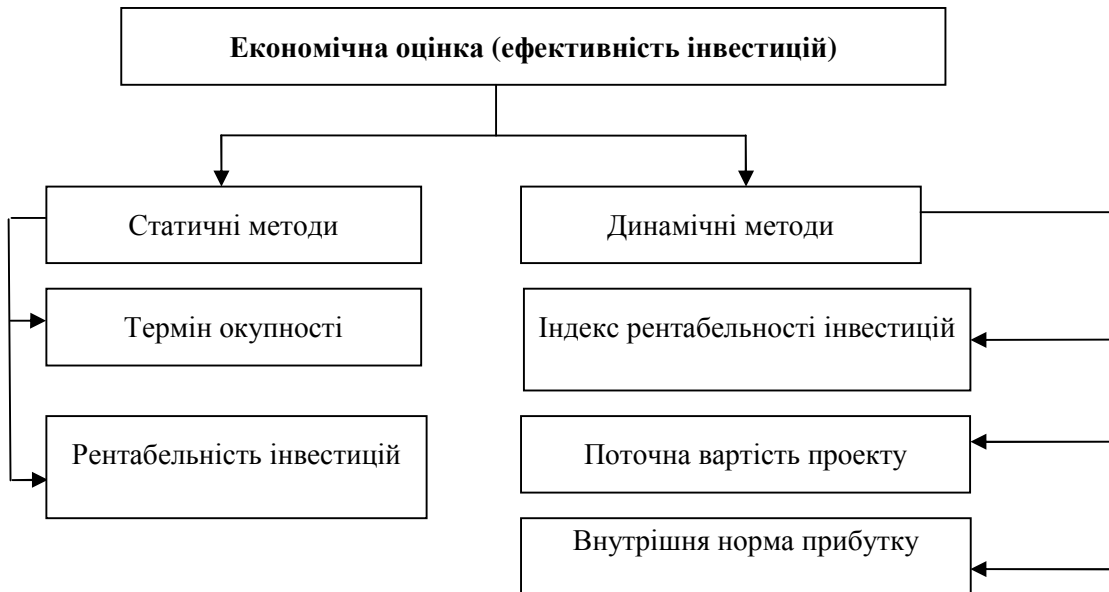


Рис. 2. Схема економічної оцінки інвестиційного проекту [12, с. 149]

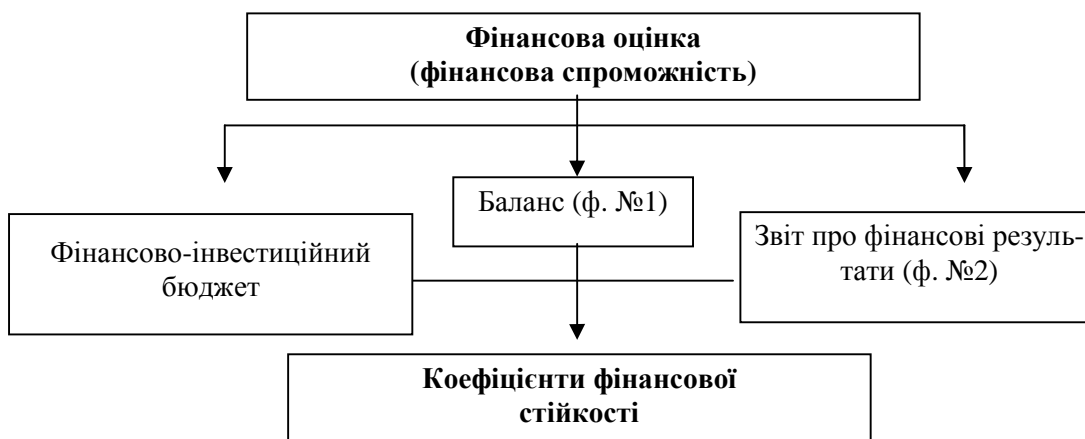


Рис. 3. Схема фінансової оцінки інвестиційного проекту

Ефективність інвестиційного проекту визначають для вирішення ряду завдань:

- оцінювання потенційної доцільності реалізації проекту, тобто перевірки умов, згідно яких сукупні результати перевищують витрати всіх видів у прийнятних для інвесторів розмірах;
- оцінка переваг проекту порівняно з альтернативними варіантами;
- ранжирування проектів по прийнятій системі показників ефективності з метою їх подальшого включення в інвестиційну програму в умовах обмежених фінансових та інших ресурсів.

Оцінку ефективності реалізації проекту щодо інвестиційної нерухомості можна рекомендувати проводити за системою наступних взаємозв'язаних показників:

- чиста приведена, або поточна, вартість – NPV;
- індекс прибутковості – PI;
- дисконтований термін окупності – DPP;
- внутрішня норма доходу (прибутку) – IRR;
- модифікована внутрішня норма прибутковості – MIRR.

На думку більшості зарубіжних економістів найбільш достовірною оцінкою ефективності інвестицій досягається за допомогою показників NPV, IRR і PI. Причому, практика використання різних методів показала, що і для приватних інвесторів і для держави найбільш узагальненим критерієм є чиста поточна вартість інвестицій.

Глобальною метою функціонування економіки країни є забезпечення економічної надійності всієї її системи. Перш за все, це здатність економічних та організаційних рішень забезпечити в певних межах регулювання системи по таких основних характеристиках, як: рентабельність (прибутковість), фінансова стійкість та необхідний рівень ризику. Ризик в даному випадку виступає сполучною ланкою між прибутковістю і фінансовою стійкістю інвестиційної нерухомості, тобто суб'єкт господарювання (система) реалізує свої цілі при певному рівні ризику. При цьому повинні забезпечуватися мінімізація витрат та максимізація стійкості.

Якщо говорити про основні причини невизначеності параметрів реалізації проекту, пов'язаного з формуванням об'єкту інвестиційної нерухомості, то можна виділити наступні:

- неповнота й неточність проектної інформації про склад, значення, взаємному впливі та динаміки найбільш істотних технічних, технологічних або економічних параметрів проекту;
- помилки в розрахунках параметрів проекту, обумовлені спрощеннями при формуванні моделей складних технічних і організаційно-економічних систем;
- виробничо-технічний ризик;
- коливання ринкової кон'юнктури, цін та валютних курсів;
- невизначеність політичної ситуації, ризик несприятливих соціально-політичних змін в країні та регіоні;
- ризик, пов'язаний з нестабільністю економічного законодавства і поточної економічної ситуації, умов інвестування і використання прибутку.

Ці чинники невизначеності характерні для багатьох інвестиційних проектів. Невизначеність пов'язана не тільки з неточним передбаченням майбутнього, але й з тим, що параметри, які відносяться до сьогодення або до минулого, неповні, неточні або на момент включення їх до проектних матеріалів ще не зміряні.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Таким чином, в роботі були вивчені питання підвищення фінансової стійкості об'єктів інвестиційної нерухомості за рахунок використання інструментів інвестиційного проектування. Було також встановлено, що реалізація інвестиційного проекту може бути обмежена через невизначеність окремих її параметрів.

Перспективним напрямком дослідження матеріалу, наведеного у статті, може стати вивчення чинників та причин невизначеності параметрів реалізації інвестиційного проекту щодо об'єктів інвестиційної нерухомості.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Кучарина Е. А. Инвестиционный анализ. / Е. Кучарина. – СПб.: Питер, 2006. – 106 с.
2. Комаров А. Г., Рогова Е. М., Ткаченко Е. А., Чесноков В. Я. Инвестиционное проектирование. / А. Г. Комаров. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ. 2006. – 180 с.
3. Поляк Г. Б. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов. / Г. Б. Поляк. – М.: «Финансы», «ЮНИТИ», 2006. – 527 с.
4. Ример М. И., Касатов А. Д., Митиенко Н. Н. Экономическая оценка инвестиций. 2-е изд. / М. И. Ример. – СПб.: Питер, 2008. – 480 с.
5. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. / О.О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
6. Москвина О. С. Інноваційний потенціал як фактор стійкого розвитку регіону. [http://www.vscac.ru/newsite/jou/30/art30\\_02.php2](http://www.vscac.ru/newsite/jou/30/art30_02.php2). ЕБРР увеличит инвестиции в Украину. <http://praud.com.ua/news/ru/>
7. Макогон Б., Коновалов А. Региональные аспекты инновационной деятельности. [http://nich.dgtu.donetsk.ua/konf/konf4/sek\\_10\\_innov/s10\\_04.pdf](http://nich.dgtu.donetsk.ua/konf/konf4/sek_10_innov/s10_04.pdf)
8. Бакланова Ю. О., Скопин А. О. Инвестиционная привлекательность региона для зарубежных инвесторов. // Региональная экономика и управление – № 3(3), 2006. <http://region.mcnp.ru/modules>
9. Бланк И. А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – 2-е изд., перераб. и доп. / И. А. Бланк. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 656 с.
10. Маренков Н. Л. Основы управления инвестициями: Учебник. – Изд. 2.: / Н. Л. Маренков. – М.: Едиториал УРСС, 2007. – 480 с.
11. Посібник з підготовки заявок на фінансування проектів розвитку інженерної інфраструктури територіальних громад // З. Єнджеєвські; за ред.: Д. Літча, В. Лисенка. – К.: «К.І.С.», 2009. – 128 с.
12. Киселева Н. В., Боровикова Т. В. Инвестиционная деятельность. / Н. В. Киселев. – М.: КНОРУС, 2005. – С. 149.