

УДК 69.003

Фесун А.С.,
аспірант¹,

Київський національний університет будівництва і архітектури

ДИНАМІЧНО-ЦІЛЬОВИЙ ПІДХІД ДО ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЮ ДЕВЕЛОПЕРСЬКОГО ПРОЕКТУ: РИЗИКОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНКИ ТА ДІАГНОСТИКИ

Постановка проблеми. Для успішної реалізації будь якого проекту, в тому числі інвестиційно-будівельного, підприємству, в сучасних умовах, необхідно залучати інвестиції. Оскільки капітальне будівництво завжди було базою будь-якої господарської діяльності, питання залучення інвестицій в будівельній галузі завжди буде актуальним. Проте слід розуміти, що процесу залучення інвестицій і здійснення інвестиційної діяльності підприємством завжди притаманні певні ризики, що можуть негативно вплинути як на сам процес здійснення інвестиційної діяльності, так і на загальні результати інвестування. Тому подальший розвиток та успішна діяльність будівельних підприємств зумовлює необхідність всебічного дослідження проблем виникнення певних видів ризиків, зокрема, виникнення ризиків на етапі залучення інвестицій та здійснення інвестиційної діяльності будівельним підприємством.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню питань теоретичних основ інвестицій та інвестиційної діяльності присвячені роботи багатьох зарубіжних і вітчизняних вчених-економістів та практиків, зокрема: С. І. Абрамова, В. М. Аньшина, В. Д. Базилевича, Г. Бірмана, В. М. Гейця, С. Шмідта, І. А. Бланка, Л. М. Борщ, М. А. Лімітовського, П. Массе, Т. В. Майорової, Т. Л. Мостенської, А. В. Мертенса, В. Л. Осецького, А. А. Пересади, Ф. Фабоцці, А. А. Чухно, У. Шарпа, Л. Дж. Гітмана, М. П. Денисенка, А. М. Поручника, П. С. Рогожина, Н. О. Тараненко, Д. М. Черваньова, В. Г. Федоренко, В. Я. Шевчука, М. Д. Джонка та інших. Однак сьогодні ще не вирішеними залишаються питання чіткого обґрунтування теоретичних основ ризикологічних аспектів як самих інвестицій, так і власне інвестиційної діяльності, визначення їх сутності та методичного підґрунтя.

Постановка завдання. Метою даної статті є поглиблення теоретико-методологічних засад та дослідження ризикологічних аспектів оцінки та діагностики девелоперського проекту.

Виклад основного матеріалу дослідження. Поняття «інвестиції» бере свій початок від латинського слова «invest», яке означає «вкладення». Відповідно, інвестиції представляють собою вкладення яких-небудь коштів у формування визначених видів майна для отримання в майбутньому чистого доходу (прибутку) або інших результатів. При цьому отриманий в результаті інвестування результат повинен обов'язково перевищувати суму інвестицій, тобто вкладення ресурсів. Інвестиційна діяльність, згідно ст. 2 ЗУ «Про інвестиційну діяльність», – сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій [1].

Разом з тим, більша частина дослідників пов'язує інвестиційну діяльність в першу чергу з отриманням прибутку. Зокрема, Федоренко В. Г. трактує інвестиційну діяльність як комплекс дій фізичних та юридичних осіб, які вкладають власні кошти з метою отримати прибуток [2, с. 13].

В найбільш розширеному трактуванні інвестиції представляють собою вкладення капіталу з ціллю його подальшого примноження. Джерелом приросту капіталу і спонукальним мотивом здійснення інвестицій є отримуваний від них прибуток. Часто термін «інвестиція» ототожнюється з поняттям «капітальні вкладення». Інвестиції у цьому випадку розглядаються як вкладення коштів у відтворення основних фондів (будівель, обладнання, транспортних засобів і т.д.). Інвестиції можуть здійснюватися: в оборотні активи; в різноманітні фінансові інструменти (акції, облигації і т. д.); в окремі види нематеріальних активів (придбання патентів, ліцензій, «ноу-хау») тощо. Відповідно, капітальні вкладення є значно вужчим поняттям і можуть розглядатися лише як одна з форм інвестицій, але не як аналог [3].

Всі інвестиції розділені на дві основні групи: реальні (капіталоутворюючі) і фінансові. Реальні інвестиції – це в основному довгострокове вкладення коштів (капіталу) безпосередньо в засоби виробництва. Вони представляють собою фінансові вкладення в конкретний, як правило, довгостроковий проект і, зазвичай, пов'язані з придбанням реальних активів. При цьому може бути використаний як власний, так і позичковий капітал, в тому числі банківський кредит. В такому випадку банк також стає інвестором, що здійснює реальне інвестування. Фінансові або портфельні інвестиції –

¹ Науковий керівник: Рижаківа Г.М. – д.е.н., професор

це вкладення капіталу в проекти, що пов'язані з портфелем цінних паперів і інших активів. В цьому випадку головним завданням інвестора є формування і управління оптимальним інвестиційним портфелем, що здійснюється, як правило, шляхом операцій купівлі-продажу цінних паперів на фондовій біржі. Інвестиційний портфель – це сукупність зібраних воєдино різноманітних інвестиційних цінностей.

Об'єм інвестицій залежить від певних факторів. Розглянемо основні фактори, що впливають на об'єм інвестицій.

По-перше, об'єм інвестицій залежить від розподілу отриманого доходу на споживання і заощадження. В умовах низьких середньодушових доходів основна їх частина витрачається на споживання. Зростання доходів викликає підвищення їх частки, що направляє на заощадження, які слугують джерелом інвестиційних ресурсів. Відповідно, зростання частки заощаджень викликає відповідне зростання об'єму інвестицій і навпаки.

По-друге, значний вплив на об'єм інвестицій здійснює очікувана норма чистого прибутку. Це пов'язано з тим, що прибуток виступає головним спонукальним мотивом інвестицій. Чим вища очікувана норма чистого прибутку, тим, відповідно, вищим буде об'єм інвестицій і навпаки.

По-третє, суттєвий вплив на об'єм інвестицій здійснює ставка позичкового відсотку. В процесі інвестування часто використовується не тільки власний, але і позичковий капітал. Якщо очікувана норма чистого прибутку перевищує ставку позичкового відсотку, то при інших рівних умовах інвестування буде ефективним. Тому зростання ставки позичкового відсотку викликає зниження об'єму інвестицій і навпаки.

По-четверте, серед факторів, що здійснюють суттєвий вплив на об'єм інвестицій, необхідно відмітити очікуваний темп інфляції. Чим вищий цей показник, тим в більшій мірі буде знецінено майбутній прибуток від інвестування, і відповідно, менше стимулів буде до нарощування об'ємів інвестицій. Особливу роль цей фактор відіграє в процесі довгострокового інвестування.

Форми інвестицій класифікуються за наступними ознаками (табл. 1).

Таблиця 1

Класифікація інвестицій

Ознаки класифікації	Форми інвестицій
за об'єктами вкладення ресурсів	реальні інвестиції – вкладення ресурсів в реальні активи (як матеріальні, так і нематеріальні, наприклад, інноваційні інвестиції); фінансові інвестиції – вкладення ресурсів в різноманітні фінансові інструменти (активи), серед яких найбільш значну частку займають вкладення ресурсів в цінні папери.
за характером участі в інвестуванні	прямі інвестиції – безпосередня участь інвестора у виборі об'єктів інвестування та вкладення коштів. Пряме інвестування здійснюють переважно підготовлені інвестори, що мають достатньо точну інформацію про об'єкт інвестування і добре знайомі з механізмом інвестування; непрямі інвестиції – інвестування опосередкованими особами (інвестиційними або фінансовими посередниками). Не всі інвестори мають достатню кваліфікацію для ефективного вибору об'єктів інвестування і подальшого управління ним. В такому випадку інвестори купують цінні папери, що випускаються інвестиційними чи іншими фінансовими посередниками, котрі зібрані інвестиційні ресурси розміщують на свій розсуд, тобто обирають найбільш ефективні об'єкти інвестування, приймають участь в управлінні ними, а отримані доходи розподіляють серед своїх клієнтів.
за періодом інвестування	короткострокові інвестиції – звичайне вкладення капіталу на період не більше одного року; довгострокові інвестиції – вкладення капіталу на період понад один рік. В практиці великих інвестиційних компаній вони деталізуються наступним чином: до 2-х років, від 2 до 3 років, від 3 до 5 років, понад 5 років.
за формами власності	приватні; державні; іноземні; спільні (змішані).
за регіональною ознакою	інвестиції всередині країни (внутрішні інвестиції) – вкладення коштів в об'єкти інвестування, розміщені в територіальних кордонах даної країни; інвестиції за кордон (іноземні інвестиції по відношенню до країни інвестування) – вкладення коштів в об'єкти інвестування, розміщені за межами територіальних кордонів даної країни (до цих інвестицій відносяться також придбання фінансових інструментів інших країн).

Джерело : [4]

Інвестиційна діяльність представляє собою процес інвестування (вкладення капіталу) і сукупність практичних дій по реалізації інвестицій. Фірми в процесі виробничої діяльності

нагромаджують капітал. Вкладення фірми в додаткові засоби виробництва і отримання прибутку називається інвестиціями.

В практиці планування та обліку довгострокові реальні інвестиції можуть групуватися за наступними ознаками (табл. 2).

Таблиця 2

Групування ознак довгострокових реальних інвестицій

Групування ознак	Форми довгострокових реальних інвестицій
за рівнем централізації джерел фінансування	централізовані (кошти державного бюджету), нецентралізовані (власні кошти підприємств, позичкові та залучені фінансові ресурси).
за технологічною структурою (характер робіт і витрат)	на будівельні і монтажні роботи, придбання всіх видів обладнання, інструменту і інвентарю, інші капітальні роботи і витрати.
за характером відновлення основних фондів	нове будівництво, розширення, реконструкція, технічне переоснащення.
за способом виконання робіт	підрядним або господарським способом.
за призначенням	виробничого або невиробничого призначення.

Джерело : [3]

Розрив у часі між здійсненням проекту (вкладенням капіталу) і отриманням ефекту називається лагом. Ефективність тим вища, чим коротший лаг.

В якості об'єктів інвестування можуть бути:

- будівництво, реконструкція чи розширення підприємств, будівель, споруд (основні фонди);
- програми державного, регіонального чи місцевого рівня. У цьому випадку в результаті інвестування також можуть створюватися комплекси з будівництва чи реконструкції об'єктів, орієнтованих на рішення однієї задачі (програми);
- виробництво нових виробів (послуг) на площах, що вже є в наявності.

Комплекс робіт, що виконуються для обґрунтування ефективності інвестицій на підприємстві, називається інвестиційним проектом. Інвестиційний проект для будівельного підприємства можна визначити як девелоперський проект.

На українському ринку термін «девелопмент» з'явився відносно недавно. Виникнення девелопменту в Україні завдячує активному розвитку, в першу чергу, комерційної нерухомості, переходом будівельних підприємств від виключно кількісних до якісних показників, а також необхідністю отримання максимальних результатів від реалізації проекту. На сьогоднішній день кількість девелоперів на території України достатньо висока, однак багато хто з них й не підозрює, що їх вид економічної діяльності може бути визначено саме такою категорією онтологічного апарату, що формується специфікою будівельної галузі [5].

Дослідження в галузі девелопменту в Україні є досить новою сферою. Першість у вивченні та дослідженні девелопменту належить західним вченим, таким як Річард Пейзер та Анні Фрей, які визначають його як підприємницьку діяльність, спрямовану на створення, реконструкцію або зміну об'єкту нерухомості, що призводить до зміни його вартості. Власне девелопер в умовах вітчизняних організаційно-правових реалій – це суб'єкт господарювання (юридична особа або суб'єкт підприємницької діяльності – фізична особа підприємець), який займається створенням об'єктів нерухомості і організацією цього процесу [6].

Російський науковець Максимов С. Н. визначає девелопмент як процес матеріального перетворення нерухомості в інший, новий об'єкт, що має вищу вартість та здійснюється у формі інвестиційного проекту, який має свої часові рамки [7].

Інший російський науковець І. І. Мазур, з одного боку, визначає девелопмент як якісні матеріальні перетворення нерухомості, які забезпечують зростання її вартості, а з іншого – як професійну діяльність з організації процесів девелопменту [8; 9].

Сучасний економічний словник під редакцією Райзберга Б. А., Лозовського Л. Ш. та Стародубцева Е. Б. визначає сутність девелопменту в наступному значенні, а саме: девелопмент (анг. development – розвиток) – сфера управління бізнесом, нерухомістю, будівництвом, яка орієнтована на підвищення вартості об'єктів та доходів, генерованих за рахунок врахування та оцінки ситуації, ризиків, використання можливостей розвитку та вдалого вкладення капіталу [10].

Також науковці (Річард Пейзер та Анні Фрей) вводять таке поняття, як ризик девелопменту, яке характеризує можливі втрати проекту, а зростання вартості об'єкту можливе лише при вдалому управлінні цим ризиком [6].

Девелоперський проект є системою організаційно-правових і розрахунково-фінансових документів, що мають програму дій, яка спрямована на ефективне використання інвестицій.

Особливістю вкладення інвестицій в девелоперські проекти на сучасному етапі є висока ступінь інтегрованості в загальний кредитно-інвестиційний сектор [11].

Підготовка девелоперського проекту – довготривалий, і нерідко, недешевий процес, що складається з ряду процесів і стадій. У міжнародній практиці прийнято розрізняти три основні етапи цього процесу: передінвестиційний, інвестиційний, експлуатаційний.

Проміжок часу між моментом появи девелоперського проекту і його ліквідацією називається життєвим циклом девелоперського проекту.

Передінвестиційна фаза складає з чотирьох стадій:

- 1) пошук інвестиційних концепцій (бізнес-ідей);
- 2) попередня підготовка девелоперського проекту;
- 3) остаточне формулювання девелоперського проекту, оцінка його економічної і фінансової прийнятності;
- 4) фінальний розгляд девелоперського проекту і прийняття рішення по ньому.

Інвестиційна фаза включає в себе широкий спектр консультативних і проектних робіт, головним чином в області управління девелоперським проектом. Управління девелоперським проектом – це процес планування, організації і контролю за розподілом і рухом людських, фінансових і матеріальних ресурсів на протязі всього життєвого циклу девелоперського проекту. Реалізацію девелоперського проекту забезпечують учасники проекту. Головним учасником девелоперського проекту є замовник проекту, в особі якого виступає організація, для якої реалізується девелоперський проект.

Методи оцінки ефективності девелоперських проектів – це спосіб визначення доцільності довгострокового вкладення капіталу в різноманітні об'єкти з метою оцінки перспектив їх прибутковості і окупності.

В нинішній час загальноприйнятим методом оцінки девелоперських проектів є метод дисконтування, тобто приведення рівномірних доходів і витрат, що здійснюються у рамках девелоперського проекту, до єдиного (базового) моменту часу. Ефективність девелоперського проекту характеризується системою показників, які відображають співвідношення витрат і результатів відносно учасників девелоперського проекту. Оцінка майбутніх витрат і результатів при визначенні ефективності здійснюється в межах розрахункового періоду, тривалість якого називається «горизонтом розрахунку». Горизонт розрахунку вимірюється кроками розрахунку, а кроком розрахунку при визначенні ефективності виступає місяць, квартал, рік. Всі розрахунки здійснюються в базисних, прогнозних і розрахункових цінах.

Економічній діяльності притаманна невизначеність, так як пов'язана з ситуацією на ринку, діями інших підприємств та організацій, їх очікуваннями та рішеннями. Будь-яка інвестиційна діяльність має певну частку ризику, яку бере на себе девелопер. При досягненні цілей інвестиційного проекту можуть виникнути непередбачувані обставини. Ці непередбачувані обставини чи небезпеки прийнято називати ризиками. При оцінці девелоперських проектів найбільш суттєвими є наступні види невизначеності та інвестиційних ризиків:

- ризик нестабільності економічного законодавства і поточної економічної ситуації;
- зовнішньоекономічний ризик (введення обмежень на постачання товарів, закриття кордонів);
- невизначеність політичної ситуації і несприятливих соціально-політичних змін в країні, регіоні;
- коливання ринкової кон'юнктури, валютних курсів, цін;
- невизначеність природно-кліматичних умов;
- виробничо-технологічний ризик (відмови обладнання, аварії тощо);
- невизначеність цілей, інтересів і поведінки учасників;
- неповнота чи неточність інформації про фінансовий стан, цілі учасників.

Для врахування факторів невизначеності і ризику рекомендується застосовувати наступні методи:

- 1) метод перевірки стійкості;
- 2) метод коректування параметрів девелоперського проекту і економічних параметрів;
- 3) формалізований опис невизначеностей.

Перший метод передбачає розробку різноманітних варіантів сценаріїв реалізації девелоперського проекту і по кожному з варіантів досліджується, як буде діяти економіко-організаційний механізм реалізації девелоперського проекту. Визначаються доходи і витрати, втрати для всіх учасників. Девелоперський проект рахується стійким і ефективним, якщо у всіх випадках дотримуються інтереси всіх його учасників. При цьому ступінь стійкості визначається крайнім рівнем об'ємів реалізації, рівнем цін, доходу, витрат і т.д., при цьому обов'язково розраховується точка беззбитковості.

На практиці для оцінки ризику розраховуються показники точки беззбитковості. Під точкою беззбитковості розуміють рівень об'єму виробництва, ділової активності, продажу, при яких сукупні витрати рівні загальній виручці, тобто сукупні поточні витрати рівні сукупним доходам від реалізації проекту:

$$Q = \frac{B_{пост}}{Ц - B_{змін}}, \quad (1)$$

де Q – кількість продукції, яка необхідна для досягнення точки беззбитковості;
 $B_{пост}$ – умовно-постійні витрати;
 $B_{змін}$ – умовно-змінні витрати на одиницю продукції;
 $Ц$ – ціна одиниці продукції.

На основі розрахунку точки беззбитковості визначається рівень діапазону безпеки:

$$P_{рез} = \frac{Q_{прог} - Q}{Q_{прог}}, \quad (2)$$

де $P_{рез}$ – рівень резерву прибутковості (безпеки);
 $Q_{прог}$ – прогнозований рівень продажу.

Чим менше значення резерву безпеки, тим вищий ризик.

Невизначеність другого методу враховує терміни будівництва проекту і виконання будівельно-монтажних робіт, середні терміни будівництва, середні величини вартості будівництва, затримки в надходженні коштів, збої в поставці сировини і обладнання, нормативи економічної ефективності.

Найбільш точним, але і складним, є третій метод. Він передбачає наступні етапи:

- опис множини усіх можливих умов реалізації проекту;
- перетворення початкової інформації у відповідні економічні показники;
- визначення показників ефективності по проекту у цілому з врахуванням невизначеностей.

При цьому розраховується очікуваний інтегральний ефект (в цілому по проекту):

$$E_{оч.еф} = \sum_{i=1}^n E_i \times P_i, \quad (3)$$

де $E_{оч.еф}$ – очікуваний інтегральний ефект;
 E_i – інтегральний ефект при i -ій умові реалізації проекту;
 P_i – вірогідність реалізації цієї умови.

Найбільш ефективним вважається варіант, де очікуваний інтегральний ефект є мінімальним.

Для боротьби з ризиком існують наступні методи, що використовуються на інвестиційній фазі девелоперського проекту:

- розподіл ризику між учасниками девелоперського проекту (передача частки ризику співвиконавцям);
- страхування;
- резервування коштів на покриття непередбачуваних витрат;
- нейтралізація приватних ризиків;
- зниження ризиків в плані фінансування.

Практичний розподіл ризику реалізується в процесі підготовки плану девелоперського проекту і контрактних документів. При цьому необхідно пам'ятати, що чим вищий ступінь ризику учасники девелоперського проекту намагаються покласти на інвесторів, тим складніше буде знайти потенційних інвесторів. Тому учасники девелоперського проекту повинні в процесі переговорів з потенційними інвесторами проявляти максимальну гнучкість відносно того, яку частку ризику воно згодні брати на себе.

Страхування ризику по суті є передачею певних ризиків страховій компанії. Зазвичай, це здійснюється за допомогою майнового страхування і страхування від нещасного випадку.

Резервування коштів на покриття непередбачуваних витрат представляє собою спосіб боротьби з ризиком, що передбачає встановлення співвідношення між потенційними ризиками, що впливають на вартість девелоперського проекту і розмір витрат, необхідних для усунення можливих збоїв при реалізації девелоперського проекту. Для цього:

- 1) здійснюється оцінка потенційних наслідків ризиків, тобто сум на покриття непередбачуваних витрат;
- 2) визначається структура резерву на покриття непередбачуваних витрат;
- 3) визначають для яких цілей необхідно використовувати встановлений резерв.

Необхідно відмітити, що частина резерву завжди повинна знаходитись в руках менеджера проекту, для оперативного використання.

Під приватними розуміють ризики, пов'язані з реалізацією окремих етапів (робіт) по девелоперському проекту, але які напряму не впливають на увесь девелоперський проект в цілому.

Послідовність кроків при використанні методу приватних ризиків наступна:

- 1) розглядається ризик, що має найбільшу важливість для девелоперського проекту;
- 2) визначається перевитрата коштів з врахуванням ймовірності настання несприятливих подій;
- 3) визначається перелік можливих дій, спрямованих на зменшення важливості ризику (зменшення його ймовірності чи небезпечності);
- 4) визначаються додаткові витрати на реалізацію запропонованих заходів;
- 5) порівнюються необхідні витрати на реалізацію запропонованих заходів з можливими перевитратами коштів у зв'язку з настанням ризикових подій;
- 6) приймається рішення про прийняття антиризикових заходів;
- 7) процес аналізу ризику повторюється для наступного по рівню важливості ризику.

План фінансування девелоперського проекту, що є частиною загального плану девелоперського проекту, повинен враховувати наступні види ризиків:

– ризик нежиттєздатності девелоперського проекту, тобто інвестори повинні бути впевнені, що передбачені доходи від реалізації девелоперського проекту будуть достатні для покриття витрат, виплати заборгованості і забезпечення окупності капіталовкладень;

– податковий ризик включає неможливість використання з тих чи інших причин податкові пільги, що надаються згідно діючого законодавства; рішення податкової служби, знижуючі податкові переваги. Зазвичай, інвестори захищають себе від податкового ризику шляхом відповідних гарантій, що включаються в угоди і контракти;

– ризик несплати заборгованості може виникнути при тимчасовому зниженні доходів через короткострокове падіння попиту на продукцію девелоперського проекту чи зниження цін на неї. Для подолання використовуються такі заходи зниження ризику, як формування резервних фондів, можливість додаткового фінансування девелоперського проекту, відрахування певного проценту виручки від реалізації продукту девелоперського проекту;

– ризик незавершеного будівництва. Інвесторів турбує ризик додаткових витрат, пов'язаних з несвоєчасним завершенням будівельної бази девелоперського проекту через інфляцію, коливанням курсів валют, екологічними проблемами, рішеннями органів державної влади. Тому перед початком будівництва учасники девелоперського проекту повинні досягти згоди відносно гарантій його своєчасного завершення.

Висновки з проведеного дослідження. Таким чином, інвестиції представляють собою вкладення капіталу з ціллю його подальшого примноження, а джерелом приросту капіталу і спонукальним мотивом здійснення інвестицій є отримуваний від них прибуток. Комплекс робіт, що виконуються для обґрунтування ефективності інвестицій на підприємстві, називається інвестиційним проектом. Інвестиційний проект для будівельного підприємства можна визначити як девелоперський проект. Реалізація девелоперського проекту неможлива без оцінки його ефективності. Для адекватної оцінки ефективності реалізації девелоперського проекту необхідно обов'язково враховувати вплив на нього ризиків інвестиційної діяльності. Своєчасна та об'єктивна оцінка ризиків будівельним підприємством дасть можливість забезпечити ефективну та своєчасну реалізацію девелоперського проекту.

Бібліографічний список

1. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18 вересня 1991 р. № 1560-XII [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
2. Федоренко В.Г. Инвестознавство : [підручник] / В.Г. Федоренко. – [3-тє вид., допов.]. – К. : МАУП, 2004. – 480 с.
3. Федоренко В.Г. Шляхи підвищення ефективності інвестицій в Україні / В.Г. Федоренко. – К. : Науковий світ, 2003. – 724 с.
4. Федоренко В.Г. Инвестування : підручник [для студ. вузів] / В.Г. Федоренко. – [вид. 2-ге, перероб. і доп.]. – Київ : Алерта, 2008. – 447 с.
5. Семенова Г.І. Сутнісний зміст і таксономія ризиків девелоперських проектів / Г.І. Семенова // Бізнес-інформ. – 2012. – № 8. – С. 231-235.
6. Peiser Richard B. Professional Real Estate Development: The ULI Guide to the Business / Peiser Richard B., Anne B. Frej. – Second Edition. – Washington, D.C. : ULI-the Urban Land Institute, 2003. – 397 p.
7. Максимов С.Н. Девелопмент (развитие недвижимости) / С.Н. Максимов. – СПб. : Питер, 2003. – 256 с.
8. Девелопмент недвижимости : учеб. пособие [по дисциплине специализации специальности «Менеджмент организаций»] / [Мазур И.И. и др. ; под общ. ред. И.И. Мазура и В.Д. Шапиро]. – М. : ЕЛИМА ; Изд-во «Омега-Л», 2010. – 928 с.: ил. (Современное бизнес-образование).
9. Мазур И.И. Управление инвестиционно-строительными проектами: международный подход. Руководство / [Под редакцией И.И. Мазура и В.Д. Шапиро]. – М. : Издательство «Аваллон», 2004. – 592 с.

10. Современный экономический словарь / [Под ред. Райзберга Б.А., Лозовского Л.Ш., Стародубцева Е.Б.]. – [5-е изд., перераб. и доп.]. – М. : ИНФРА-М, 2007. – 495 с. (Б-ка словарей "ИНФРА-М")

11. Асаул А.Н. Экономика недвижимости : [учебник для вузов] / А.Н. Асаул, С.Н. Иванов, М.К. Старовойтов. – [3-е изд., исправл.]. – СПб. : АНО «ИПЭВ», 2009. – 304 с.

References

1. Verkhovna Rada Ukrainy (1991), *Pro investutsiynu diialnist* [On Investments], Zakon Ukrainy dated 18.09.1991 r. zi zminamu i dopovnenniamu, no. 1560-XII, available at: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/1560-12> (access date January 29, 2015).

2. Fedorenko, V.H. (2004), *Investoznavstvo* [Investment investigation], textbook, MAUP, Kyiv, Ukraine, 480 p.

3. Fedorenko, V.H. (2003), *Shliakhu pidvyshchennia efektyvnosti investytsii v Ukraini* [Effective investment in Ukraine], Naukovyi svit, Kyiv, Ukraine, 724 p.

4. Fedorenko, V.H. (2008), *Investuvannia* [Investment], high school textbook, Alerta, Kyiv, Ukraine, 447 p.

5. Semenova, H.I. (2012), "The essential content and taxonomy risk development projects", *Biznes-inform*, no. 8, pp. 231-235.

6. Peiser, Richard B. and Frej, Anne B. (2003), *Professional Real Estate Development: The ULI Guide to the Business*, ULI-the Urban Land Institute Washington, D.C., 397 p.

7. Maksimov, S.N. (2003), *Development (razvitie nedvizhimosti)* [Development (real estate development)], St. Peterburg, Russia, 256 p.

8. Mazur, I.I. et al. (2010), *Development nedvizhimosti* [Development of constructions], tutorial, ELIMA, Izd-vo "Omega-L", Moscow, Russia, 928 p.

9. Mazur, I.I. and Shapiro, V.D. (2004), *Upravlenie investitsionno-stroitelnyimi proektami: mezhdunarodnyy podkhod. Rukovodstvo*, [Management of construction and investment projects: an international approach. Leadership], Izdatelstvo "Avvalon", Moscow, Russia, 592 p.

10. Rayzberg, B.A., Lozovskiy, L.Sh. and Starodubtseva, E.B. (2007), *Sovremennyy ekonomicheskyy slovar* [Modern economic dictionary], INFRA-M, Moscow, Russia, 495 p.

11. Asaul, A.N., Ivanov, S.N. and Starovoytov, M.K. (2009), *Ekonomika nedvizhimosti* [Economics of real estate], high school textbook, ANO "IPEV", St. Pet., Russia, 304 p.

Фесун А.С. ДИНАМІЧНО-ЦІЛЬОВИЙ ПІДХІД ДО ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЮ ДЕВЕЛОПЕРСЬКОГО ПРОЕКТУ: РИЗИКОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНКИ ТА ДІАГНОСТИКИ

Мета – поглиблення теоретико-методологічних засад і дослідження ризикологічних аспектів оцінки та діагностики девелоперського проекту.

Методика дослідження. Методологічною основою роботи є діалектичний метод пізнання та системний підхід, які дають змогу комплексно дослідити ризикологічні аспекти девелоперського проекту, оцінити та продіагностувати їх рівень та стан, виявити організаційно-методичні особливості розробки й реалізації ризик стратегії будівельного підприємства. Теоретичні розробки базуються на загальнонаукових методах (аналіз, синтез, індукція, дедукція, аналогія, порівняння), які використано в процесі дослідження наукової проблематики з питань інвестиційного процесу та можливих ризиків при реалізації девелоперського проекту.

Результати. Обґрунтовано сутність понять «інвестиції», «інвестиційний процес», «девелопмент», «девелоперський проект». Здійснено класифікацію інвестицій за формами в залежності від різних ознак. Розглянуто різні методи оцінки ефективності девелоперських проектів, а також досліджено різні види невизначеностей та інвестиційних ризиків, що є найбільш суттєвими при реалізації девелоперських проектів. Для врахування факторів невизначеності і ризику рекомендовано застосовувати метод перевірки стійкості, метод коректування параметрів девелоперського проекту і економічних параметрів, а також метод формалізованого опису невизначеностей. Розглянуто методи боротьби з ризиками, що використовуються на інвестиційній фазі девелоперського проекту, а також визначено методи боротьби з ризиками, що виникають під час фінансування девелоперського проекту.

Наукова новизна полягає у визначенні теоретичних положень для вироблення концептуального підходу щодо стратегії управління ризиками при реалізації девелоперського проекту з інвестиційного портфелю будівельного підприємства.

Практична значущість. Отримані результати дослідження є підґрунтям для вирішення, на основі запропонованої класифікації, ризикологічних аспектів девелоперського проекту, оцінки і діагностування їх рівня та стану, виявлення організаційно-методичних особливостей розробки й реалізації ризик стратегії будівельного підприємства.

Ключові слова: будівельне підприємство, інвестиційний процес, девелопмент, девелопер, девелоперський проект, ризики, антиризикові заходи.

Fesun A.S. DYNAMICALLY-TARGETED APPROACH TO CONSTRUCTING THE INVESTMENT PORTFOLIO OF DEVELOPMENT PROJECTS: RISKOLOGICAL ASPECTS OF ASSESSMENT AND DIAGNOSIS

Purpose – to deepen the theoretical and methodological framework for riskological aspects of assessment and diagnosis of development project.

Methodology of research. The methodological basis of the work is the dialectical method of cognition and systematic approach, which enable a comprehensive study the riskological aspects of development project, assess and diagnose its level and condition, identify organizational and methodological features of the risk strategy of construction company. Theoretical developments based on scientific methods (analysis, synthesis, induction, deduction, analogy, comparison), which are used in the study of scientific perspective questions the investment process and potential risks associated with development project.

Findings. The article considers the essence such definition as «investment», «investment process», «development», «development process». Article provides classification of investments in various forms depending on the different features. Also it gives different methods for evaluating the effectiveness of development projects, and investigated various types of investment risk and uncertainties that are most essential in the implementation of development projects. To account for uncertainty and risk is recommended method for sustainability testing, the method of adjustment parameters and economic development project parameters as well as the method of formalized description of uncertainties. Article considers methods to counter the risks, which are used in the investment phase of development project, and also the methods of dealing with the risks that arise when financing development projects.

Originality of the results of research is to determine the theoretical positions and the development of a conceptual approach with respect to the risk management strategies in the implementation of development projects of construction company investment portfolio.

Practical value. The obtained results of the research are the basis for decisions on the basis of the proposed classification of riskological aspects of development project assess and diagnose its level and condition identify organizational and methodological features of the risk strategy of construction company.

Key words: construction company, investment process, development, developer, development project, risks, anti-risk measures.

Фесун А.С. ДИНАМИЧЕСКО-ЦЕЛЕВОЙ ПОДХОД К ФОРМИРОВАНИЮ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ ДЕВЕЛОПЕРСКОГО ПРОЕКТА: РИСКОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ И ДИАГНОСТИКИ

Цель – углубление теоретико-методологических основ и исследование рискологических аспектов оценки и диагностики девелоперского проекта.

Методика исследования. Методологической основой работы является диалектический метод познания и системный подход, которые дают возможность комплексно исследовать рискологические аспекты девелоперского проекта, оценить и протестировать их уровень и состояние, выявить организационно-методические особенности разработки и реализации риск стратегии строительного предприятия. Теоретические разработки базируются на общенаучных методах (анализ, синтез, индукция, дедукция, аналогия, сравнение), которые использованы в процессе исследования научной проблематики вопросов инвестиционного процесса и возможных рисков при реализации девелоперского проекта.

Результаты. Обосновано сущность понятий «инвестиции», «инвестиционный процесс», «девелопмент», «девелоперский проект». Осуществлено классификацию инвестиций по формам в зависимости от разных особенностей. Рассмотрено различные методы оценки эффективности девелоперских проектов, а также исследовано различные виды неопределенностей и инвестиционных рисков, которые являются наиболее существенными при реализации девелоперских проектов. Для принятия во внимание факторов неопределенности и риска рекомендовано использовать метод проверки стойкости, метод корректировки параметров девелоперского проекта и экономических параметров, а также метод формализованного описания неопределенностей. Рассмотрено методы борьбы с рисками, которые используются на инвестиционной фазе девелоперского проекту, а также определено методы борьбы с рисками, которые возникают во время финансирования девелоперского проекта.

Научная новизна заключается в определении теоретических положений и выработке концептуального подхода относительно стратегии управления рисками при реализации девелоперского проекта из инвестиционного портфеля строительного предприятия.

Практическая значимость. Полученные результаты исследования являются фундаментом для решения, на основании предложенной классификации, рискологических аспектов девелоперского проекта, оценки и диагностирования их уровня и состояния, выявления организационно-методологических особенностей разработки и реализации риск стратегии строительного предприятия.

Ключевые слова: строительное предприятие, инвестиционный процесс, девелопмент, девелопер, девелоперский проект, риски, антирисковые меры.