

Сломчинська Світлана Олександрівна

аспірант

Київського національного торговельно-економічного університету

Сломчинская Светлана Александровна

аспирант

Киевского национального торгово-экономического университета

Slomchynska Svitlana

PhD Student of the

Kyiv National University of Trade and Economics

DOI: 10.25313/2520-2294-2018-12-4523

МЕТОДИКА КОМПЛЕКСНОГО АНАЛІЗУ ОПЕРАЦІЙ З ІНВЕСТИЦІЙНОЮ НЕРУХОМІСТЮ НА ПІДПРИЄМСТВАХ ТОРГІВЛІ

МЕТОДИКА КОМПЛЕКСНОГО АНАЛИЗА ОПЕРАЦИЙ С ИНВЕСТИЦИОННОЙ НЕДВИЖИМОСТЬЮ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ ТОРГОВЛИ

TRADING COMPANY INVESTMENT PROPERTY TRANSACTIONS COMPREHENSIVE EVALUATION METHODS

Анотація. У статті досліджено стан ринку торговельної нерухомості та динаміку змін ключових показників за останні п'ять років: обсяг пропозиції, обсяг введення нових площ, рівень орендних ставок та вакантності. Визначено роль та місце аналізу операцій з інвестиційною нерухомістю в системі управління торговельним підприємством та його значення у формуванні споживчих цінностей. Досліджено суть сучасних концепцій оцінки ефективності використання необоротних активів, орієнтованих на максимізацію прибутку або вартості активів. Визначено ключові переваги та недоліки концепцій для аналізу ефективності операцій з інвестиційною нерухомістю вітчизняними підприємствами торгівлі. Отримані результати дозволили визначити пріоритетні завдання, для реалізації яких було розроблено методику комплексного аналізу та систему модифікованих й інтегральних показників оцінки ефективності операцій з інвестиційною нерухомістю. Методика комплексного аналізу охоплює оцінку операцій з інвестиційною нерухомістю на етапах: прийняття рішення щодо переведення до інвестиційної нерухомості наявних об'єктів або придбання нових; грошову оцінку придбання на умовах кредитування або оренди; аналіз конкурентоздатності об'єкта інвестиційної нерухомості; оцінку фактичного стану та ефективності використання за допомогою модифікованих показників фондовіддачі, фондомісткості, рентабельності, коефіцієнта ефективності капіталовкладень та комплексного показника ефективності. Запропонована методика комплексного аналізу та система показників слугуватимуть вагомим інформаційно-аналітичним забезпеченням для прийняття управлінських рішень.

Ключові слова: інвестиційна нерухомість, економічний аналіз, ефективність, управлінський інструментарій, рентабельність, конкурентоздатність.

Аннотация. В статье исследовано состояние рынка торговой недвижимости и динамику изменений ключевых показателей за последние пять лет: объем предложения, объем ввода новых площадей, уровень арендных ставок и вакантности. Определена роль и место анализа операций с инвестиционной недвижимостью в системе управления торговым предприятием и его значение в формировании потребительских ценностей. Исследована суть современных концепций оценки эффективности использования внеоборотных активов, ориентированных на максимизацию прибыли или стоимости активов. Определены ключевые преимущества и недостатки концепций для анализа эффективности операций с инвестиционной недвижимостью отечественными предприятиями торговли. Полученные результаты позволили определить приоритетные задачи, для реализации которых была разработана методика комплексного анализа и система модифицированных и интегральных показателей оценки эффективности операций с инвестиционной недвижимостью.

Методика комплексного анализа охватывает оценку операций с инвестиционной недвижимостью на этапах: принятие решения о переводе инвестиционной недвижимости имеющихся объектов или приобретение новых; генерную оценку приобретения на условиях кредитования или аренды; анализ конкурентоспособности объекта инвестиционной недвижимости; оценку фактического состояния и эффективности использования с помощью модифицированных показателей фондоотдачи, фондоемкости, рентабельности, коэффициента эффективности капиталовложений и комплексного показателя эффективности. Предложенная методика комплексного анализа и система показателей служить весомым информационно-аналитическим обеспечением для принятия управленческих решений.

Ключевые слова: инвестиционная недвижимость, экономический анализ, эффективность, управленческий инструментарий, рентабельность, конкурентоспособность.

Summary. The Author's purpose in this article is to review the condition of the retail property market and trace dynamics of key indicator changes over a five-year period. Such indicators include: retail property supply, new retail spaces delivered, rental and vacancy rates. The role and place of the investment property transactions evaluation in the trading company management system was determined, as well as its significance for the consumer values formation was appraised. The substance of the modern concepts of non-current assets disposal efficiency assessment was studied herein. For that purpose, the assets disposed with the view to their value and profit maximization were considered. Key benefits and weaknesses were determined with regard to the concepts of assessment of the efficiency of investment property transactions conducted by domestic trading companies. Due to results obtained thereupon, the prime objectives were determined, for which accomplishment the comprehensive evaluation methods and system of modified and integral indicators for investment transactions efficiency assessment have been developed out. The comprehensive evaluation methodology comprises the assessment of the investment property transactions when resolving on transferring of the existing items to the investment property account or purchasing of the new ones; monetary valuation of the item acquired on credit or lease; assessment of the investment property item competitiveness; actual status and allocation efficiency assessment based upon modified indicators of returns on assets, capital/output ratio, rate of return, profit-to-investment ratio, as well as integrated efficiency index. Proposed comprehensive evaluation methods and indicator system are considered to be the significant information & analytical tools representing due basis for making managerial decisions.

Key words: Investment property, Economic analysis, Efficiency, Array of management tools, Rate of return, Competitiveness.

Постановка проблеми. Аналітичні дані провідних міжнародних консалтингових компаній свідчать про щорічне зростання інвестицій у нерухомість. У 2018 р., не зважаючи на геополітичну невизначеність та сповільнення економічно циклу, інвестиції в глобальний ринок нерухомості зросли на 18%, та встановили новий рекорд у розмірі 1,8 трл. дол. (у 2017 р. — 1,5 трл. дол.). Проте в Україні на сьогодні підприємства здебільшого розглядають інвестиційну нерухомість не як стратегічний ресурс, а лише як засіб забезпечення виробництва та функціонування підприємства в цілому.

За таких обставин особливої ваги набуває питання аналізу чинних методів та економічних аспектів управління інвестиційною нерухомістю як інструмента підвищення вартості підприємства. На сьогодні у наукових джерелах аналіз ефективності операцій з нерухомістю здебільшого розглядається на рівні основних засобів в цілому без урахування специфіки об'єкта. Як наслідок, менеджмент компанії отримує асиметричну інформацію щодо ефективності управління інвестиційною нерухомістю, що впливає на якість розробки подальшої стратегії.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питання аналізу ефективності використання інвести-

ційної нерухомості залишалися поза увагою сучасних авторів та розглядалися лише: Л. Т. Богущою [1], Л. В. Чижевською [2], Д. О. Грицишеним, та В. В. Бондарчуком [3]. Дана ситуація пояснюється тим, що більшість учених визначають інвестиційну нерухомість як об'єкт основних засобів, тим самим не вбачаючи необхідність у модифікації та інтеграції показників ефективності у відповідності до економічної природи інвестиційної нерухомості та специфіки отримання доходу від її використання. Крім того, питання комплексного аналізу операцій з інвестиційною нерухомістю на підприємствах торгівлі авторами не проводилися.

Формулювання цілей статті. Дослідження методичних підходів комплексної оцінки операцій з інвестиційною нерухомістю для побудови інформаційної моделі та її чіткої параметризації для прийняття управлінських рішень.

Виклад основного матеріалу дослідження. Стан ринку нерухомості є одним із визначальних індикаторів рівня соціально-економічного розвитку країни, враховуючи тісний релевантний зв'язок з іншими елементами реального сектору економіки. У 2017 р. середній показник частки нерухомості у ВВП України склав 2%, з коефіцієнтом

мультиплікації — 6.76 грн. (0.19 євро). За даними Державної служби статистики торговельний оборот України за результатами 2017 р. становив 724.9 млрд.грн, що зумовило зростання споживчої активності покупців, підвищення попиту на торговельні площі та суттєве зниження вакантності. Динаміку ключових показників ринку торговельної нерухомості представлено на рисунку 1.

Не дивлячись на позитивні ринкові зміни, основними проблемами на ринку нерухомості торгівлі залишаються: нестабільна економічна ситуація з ризиком загострення, перманентні коливання валютного курсу, стабільно високий рівень корупції та міжнародних валютних боргів, бойові дії на території Східної України. Враховуючи значний вплив факторів ризику на коливання вартості та орендних ставок на нерухомість — ключових фінансових показників інвестиційної нерухомості, які визначають рівень доходів від її використання, — безпрецедентної актуальності набуває управління об'єктами для зниження негативного впливу зовнішніх факторів. Властива ринку нерухомості інертність дозволяє вчасно відреагувати та прийняти необхідні управлінські рішення лише за наявності достатнього інформаційного інструментарію, сформованого за результатами попередньо проведеного аналізу ефективності використання нерухомих об'єктів.

На сучасному етапі розвитку наукової думки відсутня єдина методика оцінки ефективності. Дана проблематика висвітлювалася вітчизняними авторами у контексті двох концепцій, де ключовим

показником ефективності визначалася вартість або прибутковість (рентабельність).

В основу першої концепції покладено максимізацію вартості підприємства як єдиний критерій оцінки фінансового стану, ефективності його управління та інвестиційної привабливості. Закладені в концепцію принципи оцінки формують єдину базу методики оцінки окремих об'єктів підприємства (зокрема інвестиційної нерухомості) та його бізнес-процесів (надходження-використання та вибуття об'єктів інвестиційної нерухомості). Основні завдання концепції полягають у підвищенні цінності компанії, забезпеченні операційного прибутку та прибуткового зростання на тлі зменшення витрат.

Першими концепцію вартісного підходу досліджували Т. Коллер, Т. Коупленд [6], А. Раппорт [7], М. Скотт [8]. Серед українських авторів проблематику впровадження концепції для вартісної оцінки вітчизняних підприємств вивчали: О. В. Сметанко [9], І. В. Серединська [10], Т. В. Момот [11], О. В. Замазій [12].

На сьогодні найбільшою проблемою вартісно-орієнтованого управління у вітчизняній практиці є складність застосування розроблених закордонних методик та відсутність достатньої кількості емпіричних фактів на їхнє підтвердження [13, с. 210; 14, с. 125].

Зважаючи на це, вітчизняним підприємствам (зокрема, у питаннях оцінки ефективності операцій з інвестиційною нерухомістю) доцільно використовувати показники прибутковості з урахуванням специфіки об'єкта аналізу.

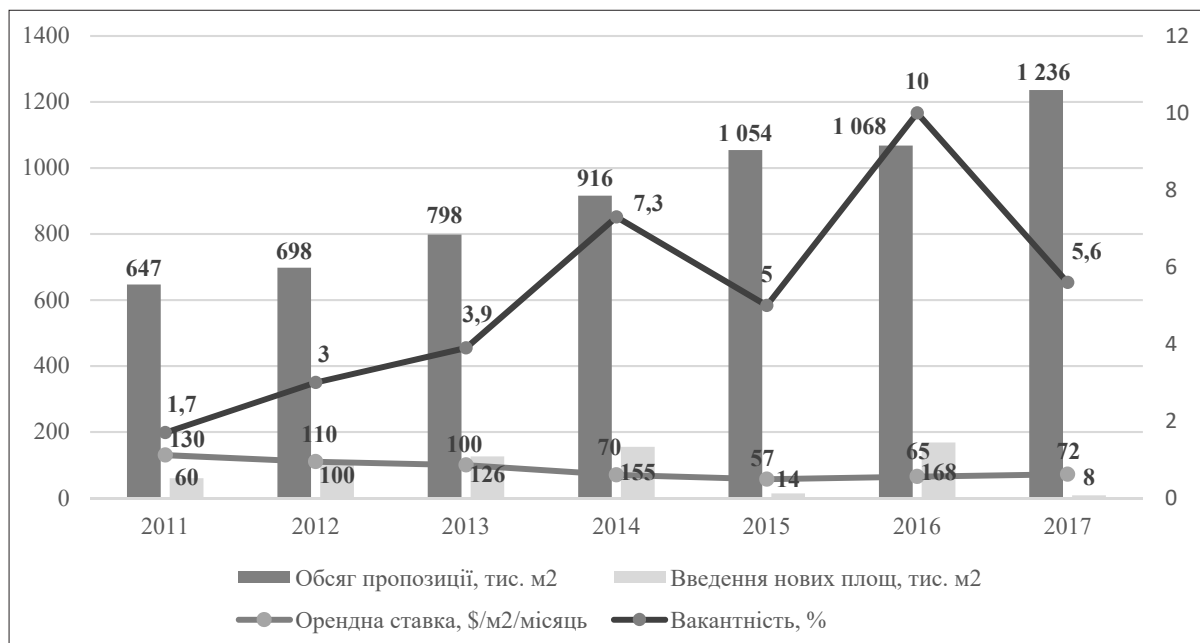


Рис. 1. Аналіз динаміки показників ринку торговельної нерухомості

Джерело: складено автором за [4–5]

Представники даної концепції оцінюють роботу підприємств через рівень прибутковості (показники рентабельності), яка характеризує ефективність використання окремих активів та діяльність підприємства в цілому. Аналіз літературних джерел свідчить про відсутність єдиного підходу до формування системи показників ефективності використання необоротних активів, в т.ч. інвестиційної нерухомості.

Автори О. Крендеус та В. Федорова пропонують оцінювати ефективність системою показників, що характеризують потенціал відтворення та використання основних засобів з урахуванням як вартісних, так і натуральних показників, аналізуючи їхні обсяги та динаміку, стан та склад, інтенсивність відновлення та ефективність використання [15, 16]. Розширюють групу показниками екстенсивного, інтенсивного В. Г. Склярєнко та В. М. Прудніков та І. О. Геращенко [17]. Свій підхід до формування системи показників пропонують автори А. М. Ткаченко та Т. С. Задніпрянка, виокремлюючи у ній три групи: показники технічного стану, узагальнюючі та часткові показники використання основних засобів [18]. В свою чергу, С. Ф. Покропивний разом із В. І. Мациброю та В. К. Збарським вважають ключовим критерієм ефективності збільшення обсягів продукції, а І. В. Ковальчук — зростання прибутку [19]. Узагальнюючи погляди авторів, показники аналізу ефективності операцій із основними засобами доцільно згрупувати за двома напрямками: ефективність використання (фондовіддача, фондомісткість, рентабельність, коефіцієнти інтенсивного та екстен-

сивного використання) та оцінка стану (коефіцієнти та терміни оновлення, коефіцієнти приросту, придатності, вибуття зносу, інтенсивності відновлення). Зазначені показники здебільшого не відповідають сучасним вимогам інформаційного запиту зовнішніх та внутрішніх зацікавлених користувачів для прийняття обґрунтованих управлінських рішень.

Для проведення повного, ретельного та ґрунтовного аналізу, який би відображав усі важливі вартісні та натуральні показники результативності операцій з інвестиційною нерухомістю, необхідно розробити комплексну методикку, враховуючи економічну та юридичну специфіку інвестиційної нерухомості та особливості функціонування ринку торговельної нерухомості.

Аналіз ефективності операцій з інвестиційною нерухомістю перебуває в системі комплексної оцінки ефективності управління діяльністю підприємства в рамках визначеної стратегії (рис. 2).

Аналіз операцій з інвестиційною нерухомістю визначається стратегією управління підприємством та інвестиційною нерухомістю зокрема з урахуванням факторів впливу зовнішнього та внутрішнього середовищ; перебуває у тісному взаємозв'язку із системою обліку; визначає рівень та ефективність управління інвестиційною нерухомістю та торговельним підприємством в цілому тим самим приймаючи участь у формуванні споживчих цінностей.

Методика комплексного аналізу формується у трьох взаємопов'язаних концепціях: матеріально-просторовій, юридичній, економічній (рис. 3).

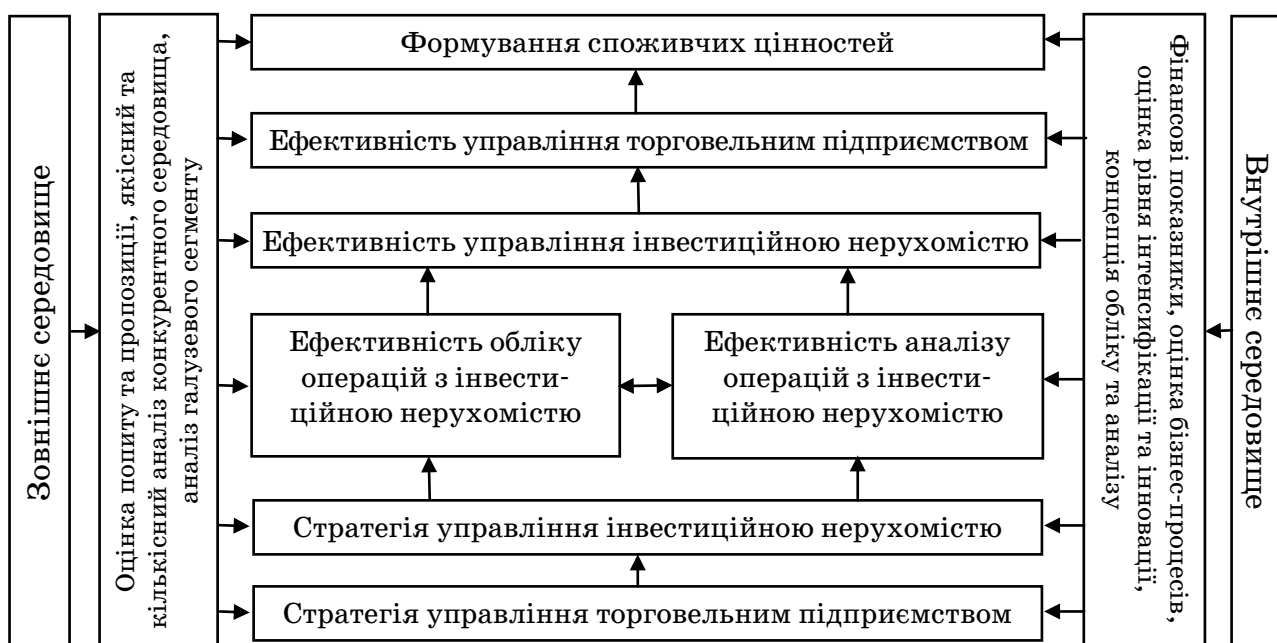


Рис. 2. Аналіз операцій з інвестиційною нерухомістю в системі управління підприємством торгівлі
Джерело: розроблено автором

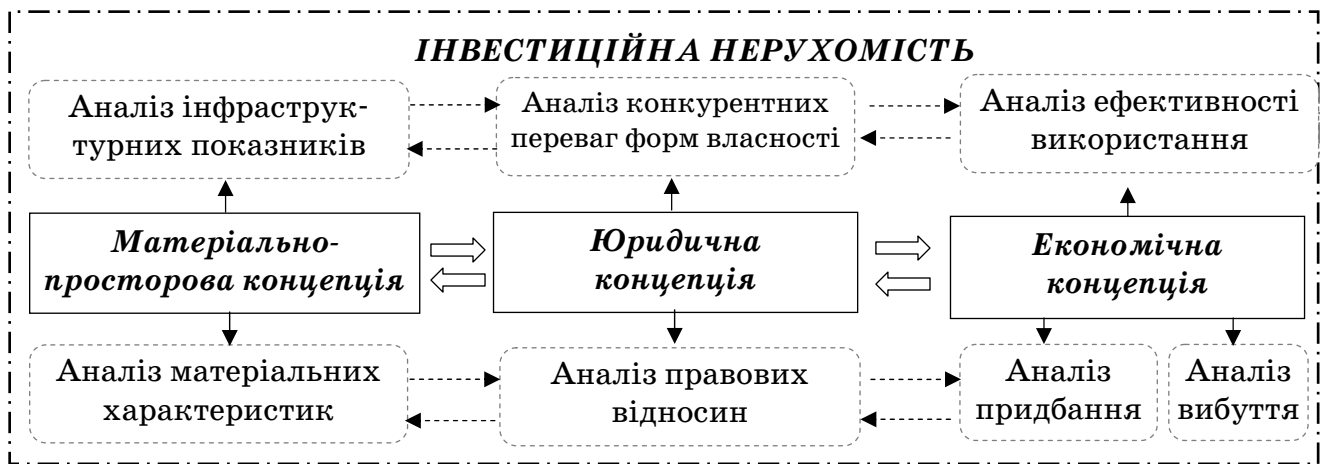


Рис. 3. Методика комплексного аналізу операцій з інвестиційною нерухомістю в матриці концепцій

Джерело: розроблено автором

Реалізація економічної концепції передбачає проведення економічного аналізу вартості інвестиційної нерухомості, шляхів надходження, ефективності використання та доцільності подальшої експлуатації або вибуття. Економічний аспект управління розглядається через ефективний розподіл доходів та витрат від експлуатації інвестиційної нерухомості.

Першочергово підприємствам необхідно прийняти рішення щодо доцільності придбання нових або переведення до складу наявних інвестиційних об'єктів нерухомості. Ключовим на даному етапі постає аналіз ринкового середовища, а саме:

- оцінка попиту на пропозиції у цільовому сегменті ринку;
- кількісний та якісний аналіз рівня конкуренції на ринку;
- оцінка вартості різних джерел отримання позикових ресурсів;
- оцінка волатильності вартості торговельної нерухомості.

Аналіз конкурентоздатності підприємства на ринку торговельної нерухомості зводиться до оцінки конкурентоздатності самого об'єкта інвестиційної нерухомості. Враховуючи закритий характер більшості показників функціонування об'єктів — рівень орендних ставок, вакантності та фінансових результатів, — найбільш прийнятним методом для оцінки конкурентоздатності об'єктів інвестиційної нерухомості є метод експертних оцінок із визначення суб'єктивних параметрів з точки зору орендарів та споживачів. Ці дві категорії є взаємопов'язаними та взаємообумовленими величина, які виступають ключовими індикаторами інвестиційної привабливості об'єкта. Так, розуміння наявності широкого пулу орендарів різних профілів торгівлі приваблює кінцевих споживачів. У свою чергу затребуваність

зі сторони покупців підвищує інтерес орендарів до об'єкта.

Суб'єктивні параметри об'єкта торговельної нерухомості з позиції орендаря та споживача для об'єктів торговельної інвестиційної нерухомості, визначені за результатом аналітичного дослідження, представлено в табл. 1.

Коефіцієнт конкурентоздатності об'єктів інвестиційної нерухомості розраховується як сума добутку значення кожного показника на його питому вагу у загальній оцінці:

$$K_k = \sum_i I_i \times \gamma_i, \quad (1)$$

де K_k — коефіцієнт конкурентоздатності торговельної інвестиційної нерухомості, I_i — значення i -го показника, γ_i — питома вага i -го показника у загальній системі показників.

Отримані результати слугуватимуть вагомим інформаційним підґрунтям для прийняття рішення щодо перекласифікації або продажу наявних чи придбання нових об'єктів інвестиційної нерухомості.

Завдання аналізу надходження інвестиційної нерухомості полягає в оцінці ефективності капітальних вкладень, обґрунтованості залучення кредитних ресурсів або доцільності фінансової оренди.

Порівняння ефективності придбання або отримання в оренду інвестиційної нерухомості передбачає розгляд таких показників: юридичні межі правочинів, рівень географічної мобільності бізнесу, відстань від інфраструктурних об'єктів, витрати на модернізацію об'єкта інвестиційної нерухомості, фінансові наслідки розірвання кредитної або орендної угоди, динаміка інфляції, орендні та кредитні ставки на нерухомість.

Серед основних недоліків придбання нерухомості за власні кошти — зниження ліквідності

Таблиця 1

Оцінка суб'єктивних параметрів торговельної інвестиційної нерухомості з позиції кінцевих користувачів

Орендар			Споживач		
Показник	Бальна оцінка	Коефіцієнт	Показник	Бальна оцінка	Коефіцієнт
Обсяг витрат на оренду	9	0,18	Місцезнаходження	8	0,11
Рівень експлуатаційних та додаткових витрат	6	0,09	Транспортна доступність	8	0,15
Технічний та експлуатаційний стан об'єкта	5	0,05	Асортимент продукції	9	0,17
Логістична доступність	7	0,11	Імідж об'єкта	3	0,02
Транспортна доступність	6	0,08	Клас об'єкта	3	0,01
Рівень прохідності об'єкта	9	0,2	Наявність та вартість паркування	7	0,10
Охоплення аудиторії кінцевих споживачів	8	0,18	Рівень комфорту зон відпочинку	7	0,09
Відповідність торговельного об'єкта концепції бренду	4	0,03	Рівень послуг та обслуговування	6	0,05
Проведення маркетингових компаній для просування об'єкта його власниками	2	0,02	Якісні характеристики магазинів та об'єктів інфраструктури	8	0,15
Рівень соціалізації об'єкта	5	0,06	Рівень соціалізації об'єкта	8	0,15
Загальний бал	маж 10	1		маж 10	1
Коефіцієнт конкурентоздатності об'єкта		7,36			7,73

Джерело: розраховано автором на основі даних джерел [20–22]

балансу та значні разові витрати. З іншого боку, залучення власних коштів не призводить до збільшення боргових зобов'язань та додаткових витрат на виплату процентів за кредитом або орендних платежів.

Головним критерієм прийняття управлінських рішень щодо умов придбання або оренди інвестиційної нерухомості є порівняння сумарних потоків платежів за різними формами фінансування, приведені до теперішньої вартості з урахуванням зміни вартості грошей у часі.

Грошову оцінку придбання на умовах банківського кредиту відображають показники загальної вартості боргу та нараховані проценти. Розрахунок приведення загальної величини грошового потоку за банківським кредитом до теперішньої вартості доцільно здійснювати за формулою:

$$CF_b = \sum_{r-1}^t \frac{I \times (1 - TP_c)}{(1+r)^t} + \frac{BL}{(1+r)^t} \quad (2)$$

де CF_b — сума грошового потоку за банківським кредитом, приведена до теперішньої вартості; I — сума процентів за кредит; TP_c — ставка податку на прибуток; BL — сума банківського кредиту; r — річна процентна ставка за кредитом; t — розрахунковий період.

Ключовими показниками, що відображають обсяги грошового потоку від фінансової оренди, слугують авансовий лізинговий платіж (якщо його передбачено умовами договору) та регулярні лізингові платежі, нараховані відсотки та комісії. Відповідно, сума грошового потоку розраховується за формулою:

$$CF_l = A + \sum_{r-1}^t \frac{LP \times (1 - TP_c)}{(1+r)^t} \quad (3)$$

де CF_l — сума грошового потоку за лізинговою операцією, приведена до теперішньої вартості; A — сума авансового платежу; LP — сума лізингового платежу з відсотками та комісією.

Порівняння отриманих результатів дасть змогу визначити оптимальний варіант та умови залучення інвестиційної нерухомості.

Основні напрями аналізу операцій з експлуатації інвестиційної нерухомості, які дозволять сформулювати комплексну інформаційну базу щодо структури, динаміки та ефективності розвитку об'єктів інвестиційної нерухомості, полягають у:

- порівнянні стану об'єктів за базисний та попередні періоди з метою оцінки темпів їхнього розвитку та ефективності використання;
- порівняння фактичного стану з плановим для оцінки зміни вартості та аналізу відхилень;

- порівняння показників ефективності використання різних видів інвестиційної нерухомості для виявлення «вузьких місць» експлуатації;
- оцінка впливу на фінансові показники діяльності підприємства для виявлення оптимальної варіативності експлуатації інвестиційної нерухомості.

При дослідженні ефективності використання інвестиційної нерухомості автори використовують узагальнені показники ефективності, які застосовуються до основних засобів: фондівдача, фондомісткість, коефіцієнти інтенсивності, екстенсивності використання та показники рентабельності.

Автори Д. О. Грицишин та В. В. Бондарчук пропонують застосовувати для оцінки ефективності використання нерухомості показники модифікованої фондівдачі, фондомісткості та рентабельності [3, с. 312], а О. П. Ковальов зазначає, що фондівдача нерухомості визначається як добуток доходу та середньої вартості, розрахованих на 1 м. кв [23].

Аналізуючи ефективність використання саме інвестиційної нерухомості, Л. В. Чижевська розглядає показники фактичної та прогнозованої фондівдачі, які відображають розмір доходів від здачі в оренду об'єкта на 1 грн. його вартості [2, с. 10].

Доповнює аналітичну модель оцінки ефективності Л. Т. Богуцька показником фондорентабельності, враховуючи дохід, отриманий у вигляді орендних платежів та в результаті збільшення вартості [1]. Застосування даного показника є некоректним та неправильним. По-перше, рентабельність виступає економічною категорією, яка характеризує норму прибутку, тобто є співвідношенням саме прибутку (а не доходу) до витрат (вартості об'єкта). По-друге, запропонований узагальнюючий показник фондорентабельності є малоінформативним для оцінки ефективності управління об'єктами інвестиційної нерухомості.

Рентабельність необхідно досліджувати окремо за метою утримання, враховуючи різні інструменти для реалізації завдань функціонування ключових бізнес-процесів системи управління інвестиційною нерухомістю. Рентабельність пропонуємо розраховувати за формулою:

- для інвестиційної нерухомості, утримуваної з метою передачі в оренду:

$$P = \frac{II_o}{IH}, \quad (4)$$

Таблиця 2

Аналітичні показники ефективності управління інвестиційною нерухомістю

Показники	Характеристика показників	Вплив на управлінські рішення
Фондівдача	$ФВ = \frac{ЧОД}{IH}$ Відношення розміру доходу від здачі в оренду до вартості інвестиційної нерухомості	Оцінка ефективності орендних ставок та площ
Фондомісткість	$ФМ = \frac{IH}{ЧОД}$ Відношення вартості інвестиційної нерухомості до доходу від її оренди	Оцінка обґрунтованості витрат на експлуатацію та управління
Рентабельність	$P = \frac{II_o}{IH}, P = \frac{II_{зв}}{I_{ин}}$ Відношення прибутку від здачі в оренду або зміни вартості до її середньої вартості	Оцінка ефективності використання інвестиційної нерухомості, оцінка ефективності діяльності конкурентів
Коефіцієнт ефективності капіталовкладень	$K_{ек} = \frac{\Delta II_{ин}}{I_{ин}}$ Приріст прибутку за рахунок капіталовкладень в інвестиційну нерухомість	Оцінка доцільності придбання або перекласифікації використання нерухомості
Коефіцієнт динаміки показників ефективності	$K_{\theta} = \frac{II E_t}{II E_{t-1}}$ Оцінка зміни відносних показників ефективності	Оцінка ефективності управління інвестиційною нерухомістю
Комплексний показник ефективності	$K_{ef} = \sqrt[4]{K_{фв} \times K_{фм} \times P \times K_{ек}}$ Комплексна оцінка ефективності використання	Оцінка потенціалу використання інвестиційної нерухомості

Джерело: розроблено автором

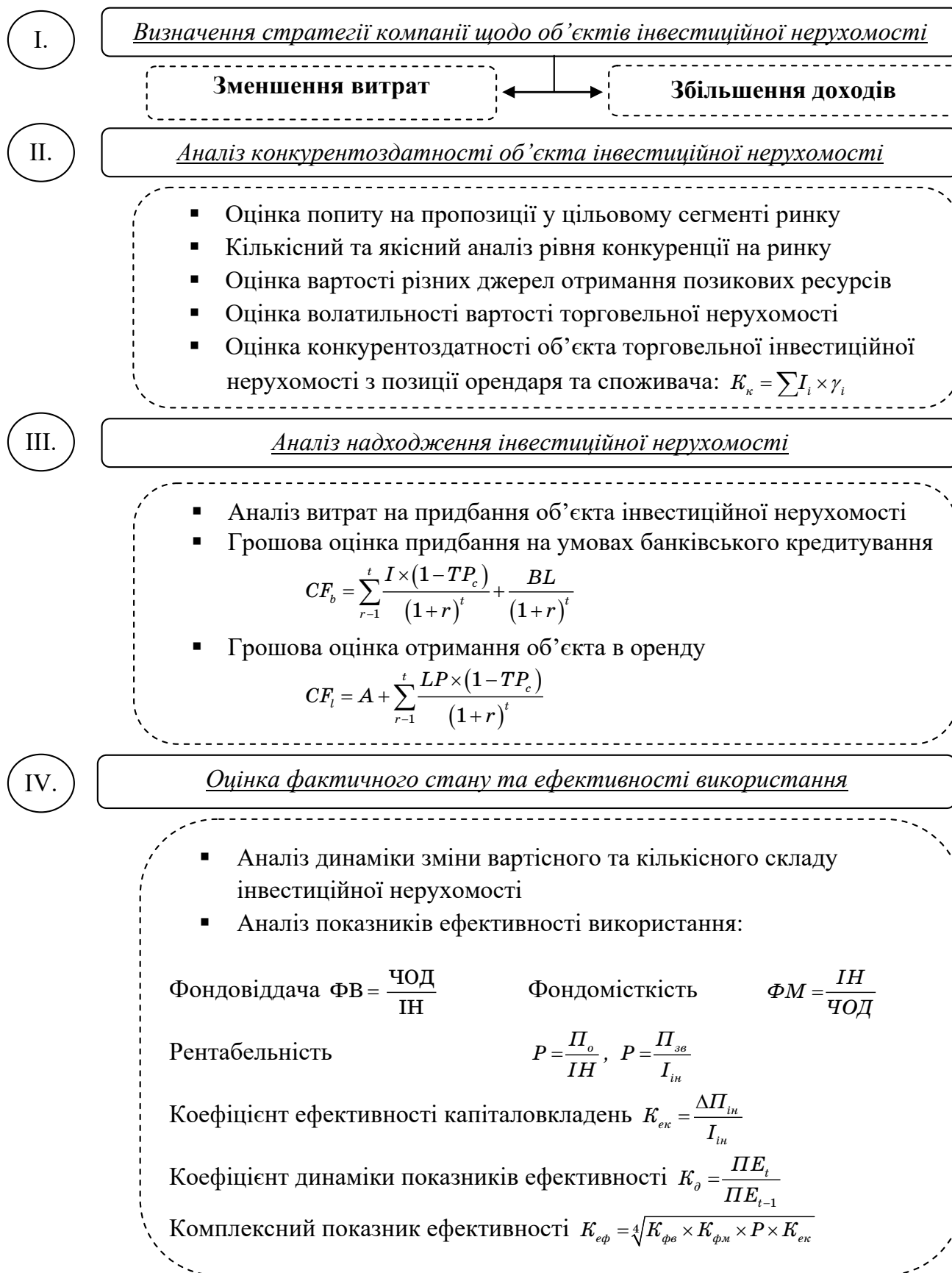


Рис. 4. Методика комплексного аналізу інвестиційної нерухомості підприємств торгівлі
Джерело: власна розробка

де P — рентабельність інвестиційної нерухомості, Π_o — прибуток від здачі в оренду інвестиційної нерухомості, IH — середньорічна вартість інвестиційної нерухомості;

– для інвестиційної нерухомості, утримуваної для збільшення власного капіталу:

$$P = \frac{\Pi_{зв}}{I_{ин}}, \quad (5)$$

де $\Pi_{зв}$ — прибуток від зміни вартості інвестиційної нерухомості, $I_{ин}$ — інвестований капітал в інвестиційну нерухомість.

Вважаємо, що для розрахунку показників фондодіддачі та фондомісткості вихідним має бути чистий операційний дохід, тобто валовий дохід за вирахуванням втрат від недозавантаження та несплати орендних платежів. Лише в цьому випадку вказані показники відобразатимуть реальний рівень ефективності використання. Показники мають використовуватися лише для об'єктів інвестиційної нерухомості, переданої в оренду, та розраховуватися за формулою:

$$\Phi B = \frac{\text{ЧОД}}{IH}, \quad (6)$$

$$\Phi M = \frac{IH}{\text{ЧОД}}, \quad (7)$$

де ΦB — фондодіддача, ΦM — фондомісткість.

Крім того, систему показників оцінки ефективності пропонуємо доповнити визначенням коефіцієнта динаміки показників ефективності, комплексного показника ефективності використання об'єктів інвестиційної нерухомості та показником ефективності капіталовкладень за формулами:

$$K_{\partial} = \frac{\Pi E_t}{\Pi E_{t-1}}, \quad (8)$$

$$K_{ек} = \frac{\Delta \Pi_{ин}}{I_{ин}}, \quad (9)$$

$$K_{эф} = \sqrt[4]{K_{фв} \times K_{фм} \times P \times K_{ек}}, \quad (10)$$

де K_{∂} — коефіцієнт динаміки зміни показників, ΠE_t — показник ефективності у звітному періоді, ΠE_{t-1} — показник ефективності у базисному періоді; $K_{эф}$ — комплексний показник ефективності; $K_{ек}$ — коефіцієнт ефективності капіталовкладень, $\Delta \Pi_{ин}$ — приріст прибутку в результаті капітальних вкладень в інвестиційну нерухомість.

Узагальнену структуру та характеристику показників ефективності використання інвестиційної нерухомості наведено в таблиці 2.

Запропоновані показники забезпечать отримання повної та достовірної інформації про рівень та тенденції результативності операцій з інвестиційною нерухомістю з метою прийняття ефективних управлінських рішень щодо її підвищення, імплементація яких забезпечить синергію функціонування об'єктів.

За результатами проведеного дослідження розроблено комплексну методику аналізу операцій з інвестиційною нерухомістю (рисунок 4).

Висновки та перспективи подальших досліджень. Проведення якісного та поглибленого аналізу можливе лише шляхом комплексного вивчення ключових індикаторів управління інвестиційною нерухомістю на усіх етапах її використання для вибору найбільш ефективної стратегії використання.

Дослідження методологічної основи проведення аналізу операцій з інвестиційною нерухомістю виявило відсутність комплексного підходу та чіткої алгоритмізації формалізованих показників.

Розроблена методика комплексного аналізу та система модифікованих показників слугуватиме вагомим інформаційно-аналітичним забезпеченням для прийняття управлінських рішень щодо рівня досягнення цілей та завдань в управлінні інвестиційною нерухомістю, доцільності розвитку та верифікації напрямів використання нерухомого майна. Перспективним напрямом подальшого дослідження є оцінка ефективності оренди та додаткових послуг, зміна вартості в результаті прийнятих управлінських рішень.

Література

1. Богуцька Л. Т. Аналітична оцінка ефективності утримання та використання об'єктів інвестиційної нерухомості суб'єктами господарювання // Економічні науки. Серія: Облік і фінанси. — 2012. — № 9. — С. 79–86.
2. Чижевська Л. В. Методичні аспекти економічного аналізу операцій з інвестиційною нерухомістю // Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського. — 2011. — № 3 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Vdnuet/econ/2011_3/Chizgev.pdf. (дата звернення: 08.11.2018)
3. Грицишен Д. О., Бондарчук В. В. Моделювання процесу управління основними засобами будівельних підприємств на основі показників економічного аналізу // Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки. — 2015. — № 1. — С. 305–321.

4. Аналітичний звіт міжнародної консалтингової компанії Colliers International, Київ, 2018 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.colliers.com/ru-ua/ukraine/insights/all-reports> (дата звернення: 15.11.2018).
5. Аналітичний звіт міжнародної консалтингової компанії Cushman & Wakefield, Київ, 2018 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.cushmanwakefield.com.ua/uk/ukraina-4-kv-2017-r> (дата звернення: 15.11.2018).
6. Коупленд Т., Коллер Т., Мурич Д. Стоимость компаний: оценка и управление: [пер. с англ.]. М.: Олимп-Бизнес. 2005. — 576 с.
7. Rapraort A. Creating Shareholder Value: The New Standard for business Performance. New York: Free Press, 2000.
8. Скотт. М. Факторы стоимости: пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес. 2000. — 432 с.
9. Сметанко О. В. Удосконалення методики планування внутрішнього аудиту із застосуванням карти-ризиків за показниками вартісно-орієнтованої системи управління акціонерним товариством // Облік і фінанси. — 2010. — № 2. — С. 144–154.
10. Серединська І. В. Формування інтегрованої системи вартісно-орієнтованого управління машинобудівними підприємствами: автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.04 // Тернопільський національний технічний університет імені Івана Пулюя. — 2014. — 21 с.
11. Момот Т. В. Вартісно-орієнтований організаційно-економічний механізм корпоративного управління акціонерним товариством: дис. ... доктора економічних наук: спец. 08.07.03 // Харківська національна академія міського господарства. — 2006. — 318 с.
12. Замазій О. В. Формування ціннісноорієнтованого управління промисловими підприємствами: дис. ... доктора екон. наук: спец. 08.00.04 // Хмельницький національний університет. — 2016. — 364 с.
13. Крейдич І. М., Гагарін І. М. Проблеми вартісно-орієнтованого управління розвитком підприємства // Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут». — 2016. — № 13. — С. 208–212.
14. Яремко І. Й. Економічний інструментарій вартісно-орієнтованої концепції управління // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Серія: Менеджмент та підприємництво в Україні. — 2017. — № 862. — С. 288–296.
15. Кундеус О. М. Економічна діагностика ефективності використання основних засобів в умовах інноваційної економіки // Економічний аналіз: Збірник наукових праць кафедри економічного аналізу. Тернопіль: ТНЕУ. — 2010. — № 6. — С. 430–433.
16. Федорова В. А., Соловйова О. А. Економіка підприємства та міжнародних компаній: навч. посіб. для вузів. — Київ: Центр учб. літ., 2008. — 416 с.
17. Геращенко І. О., Стрижко О. А. Управління ефективністю використання основних засобів // Економіка і регіон. — 2015. — № 4. — С. 23–28.
18. Ткаченко А. М., Задніпрянка Т. С. Особливості визначення показників ефективності використання основних засобів підприємства // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності: збірник наукових праць: у 2-х т. Маріуполь. — 2014. — № 1. — С. 51–55.
19. Мацибора В. І., Мацибора Т. В., Збарський В. К. Економіка підприємства: навч. посіб. для вузів. — Київ. — 2008. — 312 с.
20. Аналітичні дані Асоціації ритейлерів України. Київ, 2018 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://rau.ua/uk/dosvid/servis-kotoryj-nuzhen-ukraintsam/> (дата звернення: 15.11.2018)
21. Аналітичні дані консалтингової компанії Cushman & Wakefield. Київ, 2018 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.cushmanwakefield.com.ua/uk/maibutne-riteilu-ta-logistiki> (дата звернення: 15.11.2018).
22. Аналітичні публікації девелоперської компанії Arricano. Київ, 2018 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://arricano.com/ua/press-center/news/socializacia-torgovyh-centrov-kak-i-dla-segot> (дата звернення: 15.11.2018).
23. Ковалев А. П. Управление имуществом на предприятии: учебник Москва: ИНФРА-М, 2009. — 272 с.

References

1. Bohutska L. T. Analitichna otsinka efektyvnosti utrymanna ta vykorystannia ob'iektiv investytsiinoi nerukhomosti sub'iektamy hospodariuvannia // Ekonomichni nauky. Serii: Oblik i finansy. — 2012. — № 9. — С. 79–86.
2. Chyzhevska L. V. Metodichni aspekty ekonomichnoho analizu operatsii z investytsiinoiu nerukhomistiu // Visnyk Donetskooho natsionalnoho universytetu ekonomiky i torhivli imeni Mykhaila Tuhan-Baranovskoho. — 2011. — № 3 [Elektronnyi resurs]. — Rezhym dostupu: http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Vdnuet/econ/2011_3/Chizhev.pdf. (data zvernennia: 08.11.2018)

3. Hrytsyshen D. O., Bondarchuk V. V. Modeliuvannya protsesu upravlinnia osnovnymy zasobamy budivelnnykh pidpriemstv na osnovi pokaznykiv ekonomichnoho analizu // Visnyk Zhytomyrskoho derzhavnogo tekhnolohichnoho universytetu. Serii: Ekonomichni nauky. — 2015. — № 1. — S. 305–321.
4. Analitychnyi zvit mizhnarodnoi konsal'tynhovoï kompanii Colliers International, Kyiv. 2018 [Elektronnyi resurs]. — Rezhym dostupu: <http://www.colliers.com/ru-ua/ukraine/insights/all-reports> (data zvernennia: 15.11.2018).
5. Analitychnyi zvit mizhnarodnoi konsal'tynhovoï kompanii Cushman & Wakefield, Kyiv. 2018 [Elektronnyi resurs]. — Rezhym dostupu: <https://www.cushmanwakefield.com.ua/uk/ukraina-4-kv-2017-r> (data zvernennia: 15.11.2018).
6. Kouplend T., Koller T., Muryn D. Stoymost kompanii: otsenka y upravlenye: [per. s anhl.]. M.: Olymp-Byznes. 2005. — 576 s.
7. Rappaport A. Creating Shareholder Value: The New Standard for business Performance. New York: Free Press, 2000.
8. Skott. M. Faktory stoymosti: per. s anhl. M.: Olymp-Byznes. 2000. — 432 s.
9. Cmetanko O. V. Udoskonalennia metodyky planuvannia vnutrishnoho audytu iz zastosuvanniam karty-ryzykiv za pokaznykamy vartisno-oriietovanoi systemy upravlinnia aktsionernym tovarystvom // Oblik i finansy. — 2010. — № 2. — S. 144–154.
10. Seredynska I. V. Formuvannia intehrovanoi systemy vartisno-oriietovanoho upravlinnia mashynobudivnyimi pidpriemstvamy: avtoref. dys. ... kand. ekon. nauk: spets. 08.00.04 // Ternopil'skyi natsionalnyi tekhnichnyi universytet imeni Ivana Puliuiia. — 2014. — 21 s.
11. Momot T. V. Vartisno-oriietovanyi orhanizatsiinoekonomichni mekhanizm korporatyvnoho upravlinnia aktsionernym tovarystvom: dys. ... doktora ekonomichnykh nauk: spets. 08.07.03 // Kharkivska natsionalna akademiia miskoho hospodarstva. — 2006. — 318 s.
12. Zamazii O. V. Formuvannia tsinnisnooriietovanoho upravlinnia promyslovymy pidpriemstvamy: dys. ... doktora ekon. nauk: spets. 08.00.04 // Khmelnytskyi natsionalnyi universytet. — 2016. — 364 s.
13. Kreidych I. M., Haharin I. M. Problemy vartisno-oriietovanoho upravlinnia rozvytkom pidpriemstva // Ekonomichni visnyk Natsionalnoho tekhnichnoho universytetu Ukrainy «Kyivskyi politekhnichnyi instytut». — 2016. — № 13. — S. 208–212.
14. Yaremko I. Y. Ekonomichni instrumentarii vartisno-oriietovanoi kontseptsii upravlinnia // Visnyk Natsionalnoho universytetu «Lvivska politekhnika». Serii: Menedzhment ta pidpriemnytstvo v Ukraini. — 2017. — № 862. — S. 288–296.
15. Kundeus O. M. Ekonomichna diahnostyka efektyvnosti vykorystannia osnovnykh zasobiv v umovakh innovatsiinoï ekonomiky // Ekonomichni analiz: Zbirnyk naukovykh prats kafedry ekonomichnoho analizu. Ternopil: TNEU. — 2010. — № 6. — S. 430–433.
16. Fedorova V. A., Soloviova O. A. Ekonomika pidpriemstva ta mizhnarodnykh kompanii: navch. posib. dlia vuziv. — Kyiv: Tsentr uchb. lit., 2008. — 416 s.
17. Herashchenko I. O., Stryzhko O. A. Upravlinnia efektyvnistiu vykorystannia osnovnykh zasobiv // Ekonomika i rehion. — 2015. — № 4. — S. 23–28.
18. Tkachenko A. M., Zadniprianka T. S. Osoblyvosti vyznachennia pokaznykiv efektyvnosti vykorystannia osnovnykh zasobiv pidpriemstva // Teoretychni i praktychni aspekty ekonomiky ta intelektualnoi vlasnosti: zbirnyk naukovykh prats: u 2-kh t. Mariupol. — 2014. — № 1. — S. 51–55.
19. Matsybora V. I., Matsybora T. V., Zbarskyi V. K. Ekonomika pidpriemstva: navch. posib. dlia vuziv. — Kyiv. — 2008. — 312 s.
20. Analitychni dani Asotsiatsii riteileriv Ukrainy. Kyiv, 2018 [Elektronnyi resurs]. — Rezhym dostupu: <https://rau.ua/uk/dosvid/servis-kotoryj-nuzhen-ukraintsam/> (data zvernennia: 15.11.2018)
21. Analitychni dani konsal'tynhovoï kompanii Cushman & Wakefield. Kyiv, 2018 [Elektronnyi resurs]. — Rezhym dostupu: <https://www.cushmanwakefield.com.ua/uk/maibutne-riteilu-ta-logistiki> (data zvernennia: 15.11.2018).
22. Analitychni publikatsii developerskoï kompanii Arricano. Kyiv, 2018 [Elektronnyi resurs]. — Rezhym dostupu: <https://arricano.com/ua/press-center/news/socializacia-torgovyh-centrov-kak-i-dla-cegog> (data zvernennia: 15.11.2018).
23. Kovalev A. P. Upravlenye ymushchestvom na predpriyatyy: uchebnyk Moskva: YNFRA-M, 2009. — 272 s.