# ЕКОНОМІКА ПІДПРИЄМСТВА ТА ПРОСТОРОВО – КЛАСТЕРНИЙ БІЗНЕС

УДК 69.003:332.834

## ВПЛИВ ФАКТОРУ РИЗИКУ НА ІНВЕСТИЦІЙНУ ПРИВАБЛИВІСТЬ ПРОДУКЦІЇ БУДІВЕЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ, ЩО СПЕЦІАЛІЗУЮТЬСЯ НА ЖИТЛОВОМУ БУДІВНИЦТВІ

**Божанова В.Ю., д.е.н.**
*ДВНЗ «Придніпровська державна академія будівництва та архітектури»*

В статті виконано систематизація факторів, що визначають інвестиційну привабливість об'єктів житлової нерухомості. Визначено ендогенні та екзогенні фактори, що впливають на інвестиційну привабливість об'єктів житлової нерухомості. Визначене компоненти ризиків, що впливають на інвестиційну привабливість об'єктів житлової нерухомості.

***Ключові слова:*** інвестиційна привабливість, житлове будівництво, ризик інвестицій.

The systematization of factors defining the investment attractiveness of the residential estate is executed in the article. The endogenous and exogenous factors which influence the investment attractiveness of residential estate are identified. The components of risk which influence the investment attractiveness of residential estate are defined.

***Key words:*** investment attractiveness, housing, risk of investment.

**Актуальність проблеми.** Перед будь-яким інвестором завжди виникає питання доцільності вкладення коштів та задача забезпечення їх ефективності. Тобто інвестор, розглядаючи альтернативні варіанти вкладення власних коштів, віддає перевагу тому, який найбільш привабливий з точки зору інвестування. Успішна реалізація проектів житлового будівництва для інвесторів є вигідною в соціально-економічному плані, але пов'язана зі складністю процесу в організаційному аспекті через довготривалий період вкладень, узгодженням роботи з багатьма учасниками та ін., вимагаючи необхідні фінансові і матеріальні ресурси,

**© Божанова В.Ю., 2013**

що забезпечують розвиток окремої будівельної організації.

Але, будь-який будівельний інвестиційний проект реалізується у зовнішньому середовищі під впливом безліч факторів в умовах невизначеності та завжди пов'язаний з ризиками. Тому для інвестора завжди існує допустимий рівень ризику, при якому він готовий до вкладень. Прагнучи до підвищення рівня економічних показників своїх підприємств (прибутковості, рентабельності, конкурентоспроможності, фінансової стійкості, здатністю до оновлення), фахівці з управління орієнтуються, насамперед, на швидке повернення вкладених коштів з високим розміром вигоди.

Але, враховуючи досвід прогресивно розвинених країн на ринку нерухомості, потреби такого топ-сегменту ринку будуть швидко задовільнені. Тому виникне об'єктивна необхідність задовольняти житлові потреби населення на інших сегментах, які менш вигідні та інвестиційно привабливі. Зайняв такі сегменти, будівельні підприємства розроблятимуть відповідні стратегії успішного існування на ринку. Тут й виникне необхідність у них визначати рівень інвестиційної привабливості об'єктів житлового будівництва, її динаміку та перспективи, які завжди залежать від факторів зовнішнього впливу. Саме це й вимагає визначення впливу фактору ризику на інвестиційну привабливість об'єктів житлового будівництва.

**Аналіз останніх наукових досліджень.** В 1991 році вступив в силу Закон України «Про інвестиційну діяльність», але в ньому не достатньо уваги приділено особливостям та організаційно-економічним аспектам інвестування в житлову сферу, де виникає багато питань про інвестиційну привабливість об'єктів інвестування та можливі відповідні інвестиційні ризики. Відомо, що інвестиційна привабливість заснована на двох складових: інвестиційному потенціалі регіону та інвестиційному ризику.

Аналізу і оцінки інвестиційної привабливості житлового будівництва присвячені наукові розробки наступних фахівців: Л. Валінурової, С.В. Грибовського, А.П. Дуки, А.Р. Зюмаліної, О.С. Іванілова, О. Казакової, Т.В. Кулініча, В.В. Левченко, Т.Г. Молодченко-Серебрякової, А. Назаренко, А.А. Покотілова, А.С. Проніна, Н. Ордуея, А.Г. Третьякова, В.Г. Федоренко, Д. Фрідмана та ін. [3, 6-8 ]; оцінки факторів ризику при управлінні

інвестиційним проектом – Д.О. Бабкіна, Д.В. Герця, В.Ф. Залуніна, Т.Г. Затонацької, І.Ю. Івченко, А.П. Оліфірова, В.Р. Млодецького, В.З. Черняка, С.І. Шклярука та ін. [4, 5]. Більшість цих робіт присвячено вирішенню питань інвестиційного потенціалу підприємств та теоретичним розробкам щодо управління ризиками в зовнішньому середовищі, де реалізується проект.

Сьогодні закордонні аналітики та інвестори, розглядаючи вигідні напрямки інвестування в Україну, вважать багато з них занадто ризиковими. В той же час, вітчизняні аналітики та інвестори, що мають більший досвід роботи на внутрішньому ринку, вважають інакше. Обидві сторони мають правильну думку: різниця полягає в тім, що для закордонних інвесторів існує більший рівень політичного та країнного ризику, що виникають при недосконалості законодавчої бази, при легкості прийняття та відміни законів, при проведенні скритої політики експропріації для закордонних підприємств-інвесторів та ін. Крім того, при об'єктивній оцінці зовнішніх аналітиків, розглядається ряд країн, як альтернативи при прийнятті інвестиційних рішень. Саме тут нестабільність політичної, соціальної та економічної складових інвестиційної привабливості країни є своєрідним індикатором при прийнятті їх рішень. В результаті виникає необхідність визначення допустимого рівня інвестиційної привабливості об'єкту інвестування для вкладення коштів, що вимагає, в свою чергу більш детальне та поглиблене дослідження факторів впливу. Виходячи з цього, в даній науковій роботі поставлена наступна ціль.

**Мета роботи** – визначити вплив фактору ризику на інвестиційну привабливість об'єктів житлового будівництва.

**Викладення основного матеріалу дослідження.** В попередній науковій роботі автором було виконано критичний аналіз поняття інвестиційної привабливості провідних фахівців; в результаті ця дефініція була удосконалена: «інвестиційна привабливість галузі/країни/регіону визначається як стан ринкового середовища, при якому задовольняються вимоги певної групи інвесторів щодо рівня ризику, рівня прибутковості й вартості фінансових ресурсів, а також їхнього співвідношення при формуванні платоспроможного попиту на інвестиції [2]. На відміну від існуючих визначень, тлумачення терміну «інвестиційна привабливість»

представлене як стан ринкового середовища, тобто розуміється як безліч стабільних значень змінних параметрів об'єкту, що розглядається. Відомо, що інвестиційна привабливість у будь-якій сфері бізнесу залежить від кон'юнктури ринку, тому інвестор, перш ніж вкладати кошти, повинен аналізувати співвідношення попиту та пропозиції.

В свою чергу, інвестиційна привабливість галузі/країни/регіону заснована на двох складових: інвестиційному потенціалі й інвестиційному ризику. Інвестиційний потенціал регіону завжди визначається: основними макроекономічними показниками розвитку (структурою економіки, обсягом і темпами росту ВВП (ВНП), прямими іноземними інвестиціями) та насиченістю території факторами виробництва (ресурсно-сировинними, трудовими, фінансовими), величиною й динамікою споживчого попиту населення й так далі.

Як вже було визначено, інвестування на ринку житлового будівництва тісно пов'язане із процесом прийняття рішень по реалізації будівельних інвестиційних проектів, що вимагає складання відповідного стратегічного плану, реалізація якого може приводити до зіткнення з непередбаченими факторами, які можуть привести до зміни вартості й термінів виконання робіт, невизначеності в значеннях деяких показників, а також до відсутності достатньої інформації щодо значень кінцевих показників ефективності інвестиційних проектів. Тому, реалізація інвестиційних проектів має певний ризик (відображає ймовірності втрат інвестицій і доходу від них.), який необхідно визначити.

В будь-якому регіоні/галузі/країні цей ризик визначається загальноекономічними тенденціями, фінансово-валютними (збалансованість регіонального бюджету і фінансів підприємств), політичними (політичний настрій в суспільстві, можливість лобіювання представниками інтересів суспільства, рівень корумпованості політичної еліти, доцільність економічної політики та ін.), законодавчими (досконалість законодавчої бази та робота нормативних документів на практиці), соціальними (ступінь соціальної напруги в суспільстві), екологічними, демографічними та іншими факторами.

Ризики інвестування зіставляються з доходами, які можна отримати, та інвестор приймає відповідне інвестиційне рішення. Нормальний

стабільний розвиток ринку передбачає, що інвестиційний ризик знаходить своє відображення в рівні доходності на вкладений капітал: чим вище рівень ризику, тим вище має бути рівень доходності. Інакше сенс у такому інвестуванні відсутній.

Для ринку, що знаходиться на етапі становлення та є інвестиційно привабливим, характерно випереджальний темп росту доходності по зрівнянні з відповідним рівнем ризику. Крім того, слід враховувати й вартість фінансових ресурсів. Для закордонних інвесторів, що вкладають кошти в економіку країни, вартість фінансових ресурсів, що заволікаються для довгострокових проектів під більш низький процент, є вигіднішим, ніж більш високий процент, під який заволікають запозичені кошти вітчизняні інвестори. В даному аспекті для закордонних інвесторів українські об'єкти інвестування є більш вигідними, ніж для вітчизняних інвесторів.

Аналізуючи інвестиційну привабливість сфери житлової нерухомості, слід відзначити, що цей сектор економіки розвивається за особливими законами та принципами. Особливість розвитку сфери житлової нерухомості полягає в довго тривалості вкладення коштів в об'єкти інвестування, тобто існує деякий часовий лаг протягом декілька років, за які ситуація на ринку та кон'юнктура можуть змінитись. Так, ринок може насититись і очікувані доходи тоді будуть меншими, ніж заплановані. Крім того, ризик зниження ліквідної вартості об'єкту інвестування обумовлений значною вартістю активу. Сама галузь будівництва є достатньо інертною, як прояв такої властивості – інертна реакція на зміни на ринку, але негативні прояви для неї значно більші, знов таки через високу вартість проектів, особливості фінансування та залучення коштів, інвестиційні можливості споживачів та ін.

Знизити ризик інвестування в нерухомість можна при прийнятті проектів забудови об'єктів, які мають в комбінації житло та комерційні приміщення. Досягти це можливо при здачі частини об'єкту в експлуатацію та отриманні доходів тоді, коли інша частина забудови ще не готова до експлуатації.

Якщо дослідити інвестиційні процеси в вітчизняному будівництві, то можна відмітити, що нашому ринку розподілу земельних ділянок не

властива прозорість, що викликає ряд труднощів та затримки за різними непередбачуваними причинами. Те ж саме відноситься до процесу отримання дозвільної документації на будівництво. Тому для на практиці виявляється те, що ці два етапи є найбільш високовитратними та високоризиковими. Як результат – відмова багатьох інвесторів погодитись з таким рівнем ризику та високою вартістю залучених фінансових ресурсів, неплатоспроможність споживачів, ненасиченість ринку, ускладнення процедури отримання документації на будівництво (обумовлене наявністю бюрократичних бар'єрів). Взаємовплив цих факторів посилюється і призводить до значної затримки розвитку цього сектору економіки, який інертний сам по собі. За рахунок більш низької вартості залучених фінансових ресурсів, для закордонних інвесторів цей сектор економіки України може бути більш привабливий, ніж для вітчизняних. Крім того, вимоги до дохідності інвестиційних будівельних проектів у закордонних інвесторів нижче, ніж у вітчизняних.

Таким чином, інвестиційні рішення в сфері засвоєння капіталовкладень в житлову нерухомість значно залежать від містоположення майбутніх об'єктів будівництва, в цьому й полягає складність отримання дозвільної документації. В свою чергу, фактор містоположення прямо впливає на рівень доходів, що очікує будівельна організація-інвестор. Для врахування цієї особливості, доцільно визначити дві групи факторів привабливості об'єкта інвестування: ендогенні та екзогенні.

Ендогенні фактори впливають на інвестиційну привабливість об'єктів житлової нерухомості, визначені як внутрішні впливи; на цю групу факторів органи управління об'єктом (будівельні організації та ін.) здатні впливати та регулювати відповідні процеси.

Екзогенні фактори не залежать від економічного суб'єкта господарювання, це умови, причини, на які будівельна організація майже не взмозі впливати, але вони значно впливають на її діяльність. На рисунку 1 представлена їх систематизація.

В подальшому така систематизація дозволить визначити вплив фактору ризику на інвестиційну привабливість об'єктів житлового будівництва. Аналіз впливу визначених факторів приводить к висновку, про необхідність врахування невизначеності як узагальнюючої ха-

рактеристики ендогенних та екзогенних факторів. Ця характеристика відображає неможливості отримання очікуваних доходів від вкладених інвестицій, зниження ліквідності об'єкту інвестування.

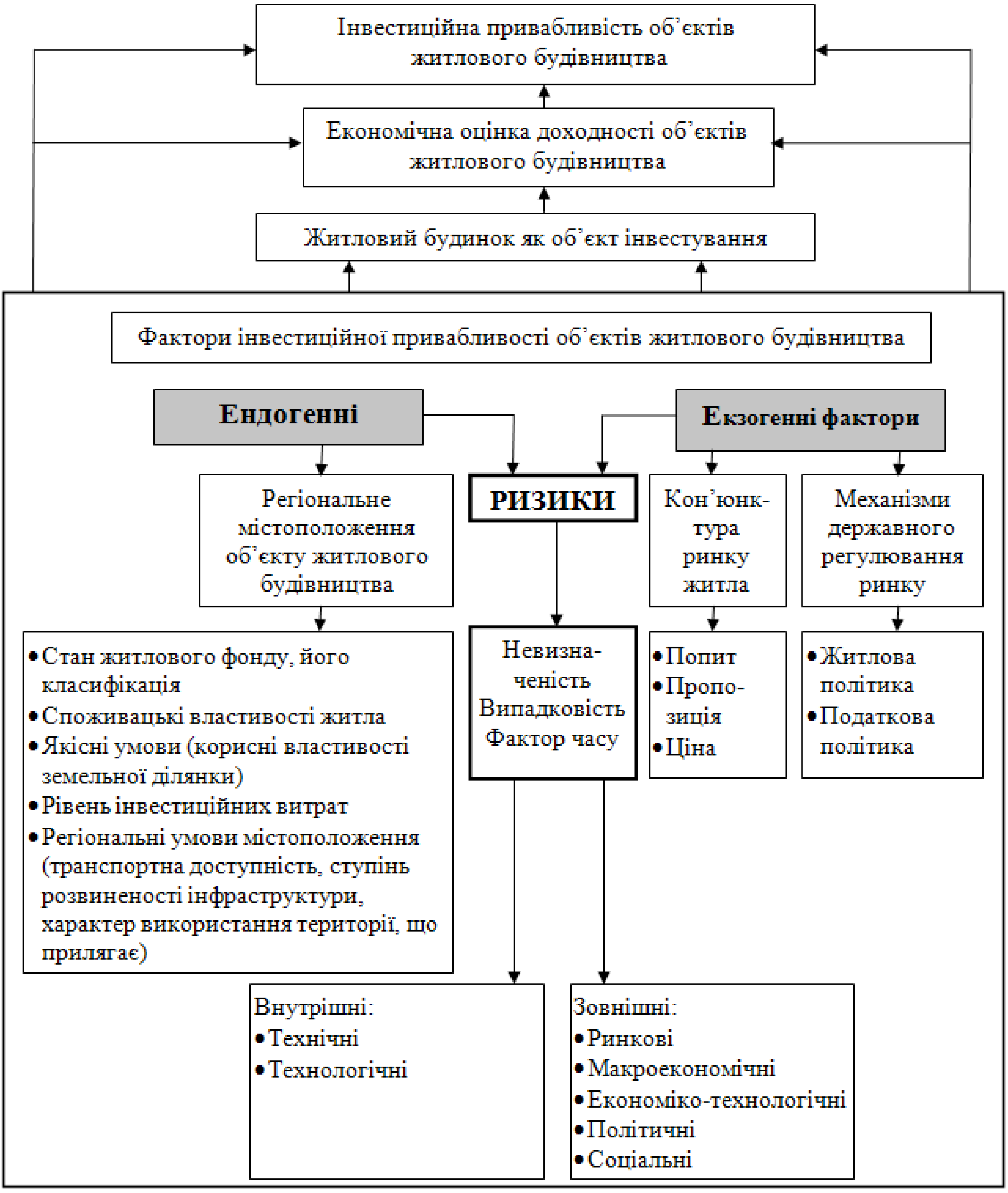


***Рис. 1.*** *Фактори інвестиційної привабливості об'єктів житлової нерухомості та компоненти ризику*

При цьому фактору ризику властиві подвійність: з боку ендогенних і екзогенних факторів. Більш високий ризик в будівельному бізнесі ви-магає підвищений рівень вимог до механізмів державного регулювання

економіки будівельного сектору. Звідси в групі екзогенних факторів є жилова і податкова політика, що в сукупності визначають партнерство держави з комерційними структурами, структуру фіскального навантаження, система страхування інвестиційних ризиків та гарантії захищеності інвестицій.

Систематизовані фактори визначають специфіку інвестиційного проектування в житловому будівництві. Насамперед, це тривалість періодів засвоєння та подальшої окупності інвестицій, що висуває особливі вимоги інвестора до створення та забезпечення роботи системи державних гарантій.

Запропонована система факторів інвестиційної привабливості об'єктів жилового будівництва знаходить своє відображення в визначені вартісної оцінки будинку, яка є основою одним з критеріїв при прийнятті інвестиційного рішення серед альтернатив.

Але, все ж, основними критеріями оцінки інвестиційної привабливості країни міжнародні банки й великі закордонні інвестори вважають: структура політичної влади, розмір зовнішнього боргу, економічна політика й стан банківської системи країни. Переваги України, які позитивно впливають на інвестиційний клімат країни - це наявність високого природно-ресурсного потенціалу (у достатньому обсязі для розвитку будівельного комплексу), відносно дешева кваліфікована робоча сила, сприятливі умови для впровадження високих технологій, незадоволений попит населення на житло, наявність державних структур по залученню іноземних інвестицій.

Будь-який інвестиційно-привабливий ринок має тенденцію до поступового насичення. Така тенденція буде посилюватись при стабілізації політичної та загальноекономічної ситуації в країні, в результаті чого очікується зниження рівня країнного ризику. Розвиток фінансового і фондового ринків дозволить знизити вартість фінансових ресурсів. В результаті це обумовить зростання цін на нерухомість та інвестиційну привабливість.

Але, необхідно враховувати також тенденції внутрішнього характеру. Сьогодні на ринок житлової нерухомості має монопольно-олігопольні риси по відношенню до покупців (переважають інтереси продавця). На ринку житлової нерухомості зі зростанням пропозиції можуть знизитись

поступово вартість 1 кв.м житла, а значить й рівень доходів продавців.

**Висновки.** Таким чином, в статті виконано систематизація факторів, що визначають інвестиційну привабливість об'єктів житлової нерухомості. Визначене компоненти ризиків, що впливають на інвестиційну привабливість об'єктів житлової нерухомості. В подальших наукових розробках автором планується виконати економіко-математичне моделювання та розрахунок рівня впливу факторів ризику на інвестиційну привабливість об'єктів житлової нерухомості.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Закон України про інвестиційну діяльність: Від 18 вересня 1991р., №1560-XII / Україна. Закон // Відомості Верховної Ради. – 1991. - № 47. - стор. 1351 – 1359.
2. Божанова В.Ю. Підвищення інвестиційної привабливості житлового будівництва: теорія, методологія, практика / В.Ю. Божанова // - Київ: ДКС Центр, 2011. - 274 с.
3. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: Навч. посіб / А.П. Дука // 2-е вид. - К.: Каравела, 2008. – 432с.
4. Залунин В.Ф. Стратегия и тактика строительной фирмы в условиях рынка / В.Ф. Залунин // Днепропетровск: Придніпровський науковий вісник, 1998.- 240с.
5. Олифиров А.В. Управление собственным риском предприятия [Текст]: моногафия / А.В. Олифиров, Д.А. Бабкин // Донецк: [ДонНУЭТ], 2008. – 160 с.
6. Покотілов А.А. Фактори і параметри інвестиційної привабливості об'єктів житлового будівництва / А.А. Покотілов // Вісник Дніпропетровського національного університету залізничного транспорту ім. акад. В. Лазаряна. – Вип. 38. – Д.: Вид-во Дніпропетр. нац. ун-ту залізн. трансп. ім. акад. В. Лазаряна, 2011. – С. 34 – 38.
7. Федоренко В.Г. Інвестування національної економіки / В.Г.Федоренко // Київ: «Алерта», 2011. – 295с.
8. Фридман Д. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Д. Фридман, Н. Ордуэй. - М.: «Дело Атд», 1995.- 480с.