

## ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 332.81:005(477)

### СХЕМИ ФІНАНСУВАННЯ ДЕВЕЛОПЕРСЬКИХ ПРОЕКТІВ НА РИНКУ НЕРУХОМОСТІ УКРАЇНИ

**Л. А. Свистун, кандидат економічних наук.  
Полтавський національний технічний університет ім. Ю. Кондратюка**

---

© Свистун Л. А. , 2013.

*Стаття отримана редакцією 18.09.2013 р.*

**Вступ.** Економічне зростання будь-якої країни з ринковою економікою посилюється ефективним функціонуванням ринку нерухомості. Загальноприйнятою зарубіжною практикою у сфері будівництва об'єктів нерухомості є залучення професійних учасників, які забезпечують комплексне управління цим процесом. Такий факт зумовив появу на ринку нерухомості нових професійних учасників – девелоперських компаній, – що займаються формуванням споживчої вартості об'єктів нерухомості та забезпечують підвищення ефективності управління інвестиційною діяльністю у сфері нерухомості. На сьогоднішній день діяльність девелоперських компаній є малодослідженою, що призводить до ототожнення їх з іншими учасниками ринку нерухомості.

**Огляд останніх джерел досліджень і публікацій.** Питання організації діяльності девелоперських компаній привертає увагу науковців усього світу, що свідчить про його актуальність. Одними з останніх є дослідження таких учених, як: Р. Пейзер та А. Фрей, Дж. Фрідман, І. І. Мазур, В. І. Шапіро, С. Н. Максимов [1, 2, 9]. Так, Річард Пейзер і Анна Фрей зосередили увагу на практичних аспектах професійного девелопменту нерухомості. У наукових працях І. І. Мазура та В. І. Шапіро викладено концепції професійного девелопменту, але дослідження проводилося на прикладі ринку нерухомості Росії, що ускладнює застосування цього досвіду для вітчизняних девелоперських компаній.

Проте у вітчизняній науці на сьогоднішній день діяльність девелоперських компаній є малодослідженою. Науковцями, які присвятили себе вивченню такої проблематики, є: Є. А. Поліщук, С. Г. Чигасов, А. В. Ігнатенко, К. Л. Ларіонова [3–8]. Є. А. Поліщук уперше подано визначення поняття «девелоперські послуги», а також виокремлено місце девелоперських компаній як складової інфраструктури ринку нерухомості. Схеми фінансування будівництва житла розглянуто К. Л. Ларіоною і визначено, що найоптимальнішим механізмом з-поміж усіх можливих в Україні є Фонд фінансування будівництва. Проте питання пошуку перспективних джерел та організації фінансування девелоперських проектів на кожному з етапів їх реалізації лишається актуальним, що зумовлює це дослідження.

**Метою** статті є виявлення особливостей організації девелоперської діяльності на ринку нерухомості України та обґрунтування механізмів фінансового забезпечення реалізації девелоперських проектів.

**Основний матеріал і результати.** Появу девелопменту необхідно пов'язувати з активним розвитком ринку нерухомості, коли замовники почали приділяти увагу не лише кількісним характеристикам проекту, але і якісній складовій, коли постала необхідність реалізації збудованого об'єкта з максимальною вигодою. В Україні зародження девелопменту нерухомості як самостійного виду бізнесу припадає на 1998 – 2000 рр. З кожним роком кількість девелоперських компаній зростає, але досить часто їх ототожнюють з іншими учасниками ринку нерухомості, а саме: будівельними компаніями, компаніями з управління нерухомістю та консалтинговими компаніями. З метою уникнення таких ситуацій необхідно розглянути поняття «девелоперська компанія».

Найбільш повне визначення функцій девелоперської компанії пропонують Р. Пейзер та А. Фрей: «Девелопери ініціюють, створюють, фінансують, організовують та контролюють процес девелопменту від початку і до кінця. Вони беруть на себе найбільші ризики зі створення або реконструкції нерухомості та отримують найбільшу вигоду. Як правило, девелопери придбавають земельну ділянку, визначають цільовий ринок, розробляють програму будівництва і проект, отримують необхідну дозвільну документацію та фінансування, зводять об'єкт, здають його в оренду, управляють ним і продають його» [1, с. 3].

Отже, девелоперська компанія – це фінансовий посередник на ринку нерухомості, що акумулює кошти інвесторів або вкладає власні кошти з метою реалізації проекту розвитку об'єкта нерухомості, виступаючи при цьому автором ідеї та беручи на себе відповідальність з організації й управління цим проектом. Зазначимо, що об'єктом діяльності девелоперських компаній є реалізація інвестиційних проектів у сфері нерухомості.

Найбільш вдалим та всеохоплюючим визначенням девелоперського проекту є визначення С. Н. Максимова: «девелоперський проект – це проект розвитку нерухомості, що реалізується у п'ять етапів: ініціювання проекту девелопменту; оцінка місцезнаходження та техніко-економічне обґрунтування об'єкта; проектування й оцінка проекту; укладання угод на будівництво; маркетинг, управління та розпорядження результатами» [9, с. 22]. Відповідно при реалізації будь-якого інвестиційного проекту у сфері нерухомості девелопер виконує певні функції (табл. 1).

Передпроектна стадія передбачає розроблення ідеї, інвестиційний аналіз ринку нерухомості, розроблення альтернативних комплексних концепцій забудови території, аналіз фінансової доцільності розроблених концепцій забудови територій, відбір та попередні переговори з основними учасниками проекту. Після того як девелопер визначається з ідеєю, він переходить до стадії придбання земельної ділянки. Спочатку здійснює її пошук, далі оцінює, а вже потім орендує або купує. Стадія проектування включає в себе розроблення можливих схем фінансування проекту та пошук джерел фінансування. Уже на цій стадії відбувається формування команди девелопера, складається кошторис витрат, а також проводиться тендер на виконання будівельних робіт.

Стадія будівництва передбачає здійснення девелоперською компанією будівельно-монтажних робіт, перевірку якості виконаних робіт. Проте, якщо девелоперська компанія не має у своїй структурі монтажно-будівельного підрозділу, то вона лише здійснює контроль та перевірку якості робіт, здійснених будівельною компанією. На стадії просування об'єкта нерухомості здійснюється рекламна кампанія, розробляється маркетингова стратегія, цінова політика. Після цього слідує стадія управління та реалізації результатів, що передбачає повернення кредитів комерційним банкам, залучених коштів інвесторам, реалізацію об'єкта нерухомості (або його продаж, або здавання в оренду).

Необхідно зазначити, що серед наведених етапів реалізації проекту одним з основних є організація його фінансування, що передбачає забезпечення проекту інвестиційними ресурсами, до складу яких входять не лише грошові кошти, але й виражені в грошовому еквіваленті інші інвестиції, в т.ч. основний та оборотний капітал, майнові права та нематеріальні активи, кредити, позики та застава, права землекористування та ін.

У світі нерухомість вважається однією з найменш ризикових сфер довгострокового інвестування з достатньо високим рівнем рентабельності. Проте основною умовою доступу до зазначених переваг є порівняно високий рівень капітальних витрат. Оскільки великі девелоперські проекти потребують значних капіталовкладень, реалізація їх за власні кошти компанії

є непосильною. Тож девелопери вимушені залучати фінансові ресурси із зовнішніх джерел. Разом з тим, урахувавши багаторічну західну практику, саме фінансування із зовнішніх джерел відповідає суті девелопменту. Звичайно, для забезпечення необхідного рівня довіри до інвестиційного проекту з боку потенційних інвесторів, девелоперська компанія бере участь у фінансуванні проекту власними коштами (близько 20–30%). Як правило, йдеться про початкову стадію проекту з максимальним ризиком.

**Таблиця 1. – Стадії управління девелоперським проектом**

<b>Стадія</b>	<b>Заходи (функції девелопера)</b>
Передпроектна стадія	Постановка цілей і визначення основної стратегії девелопменту
	Дослідження ринку та визначення відповідності місцезнаходження для реалізації проекту
	Розроблення альтернативних комплексних концепцій забудови територій
Оцінювання місцезнаходження і техніко-економічне обґрунтування	Аналіз попиту і пропозиції можливості реалізації проекту
	Аналіз фінансової доцільності розроблених концепцій забудови територій
	Проведення попередніх консультацій з органами державного регулювання
	Прогнозування вірогідної позиції інших зацікавлених сторін
	Визначення вірогідності отримання фінансів
	Розроблення схем фінансування проекту
Придбання земельної ділянки	Пошук і оцінка земельної ділянки
	Придбання земельної ділянки (право власності або оренди)
Проектування й оцінювання проекту	Формування команди девелопера
	Підготовка бізнес-плану проекту
	Проектування, розрахунок витрат та оцінювання ефективності проекту
	Отримання узгоджень і дозволів від органів державного контролю
	Внесення змін у проект та отримання завершальних дозволів
Укладення контрактів і будівництво	Вибір підрядника та укладення контракту з ним
	Створення системи взаємодії між учасниками реалізації проекту
	Створення системи контролю за процесом реалізації проекту
Маркетинг, управління та реалізація об'єктів нерухомості	Визначення періоду, способу і персоналу для маркетингової компанії
	Забезпечення збереження й безпеки об'єкта
	Аналіз за необхідності внесення змін у роботу агентів з продажу
	Управління грошовими потоками за проектом

Зовнішнє фінансування для девелопера є більш вигідним, адже використання для розвитку масштабних проектів тільки власних засобів неефективне. Крім збільшення масштабності операцій та частки ринку, така практика дозволяє підвищити рентабельність власного капіталу через «ефект фінансового важеля», який являє собою об'єктивний фактор, що виникає з появою залучених коштів в обсязі використовуваного підприємством капіталу. Тобто використання позичкового капіталу дозволяє компанії отримати додатковий прибуток на власний капітал.

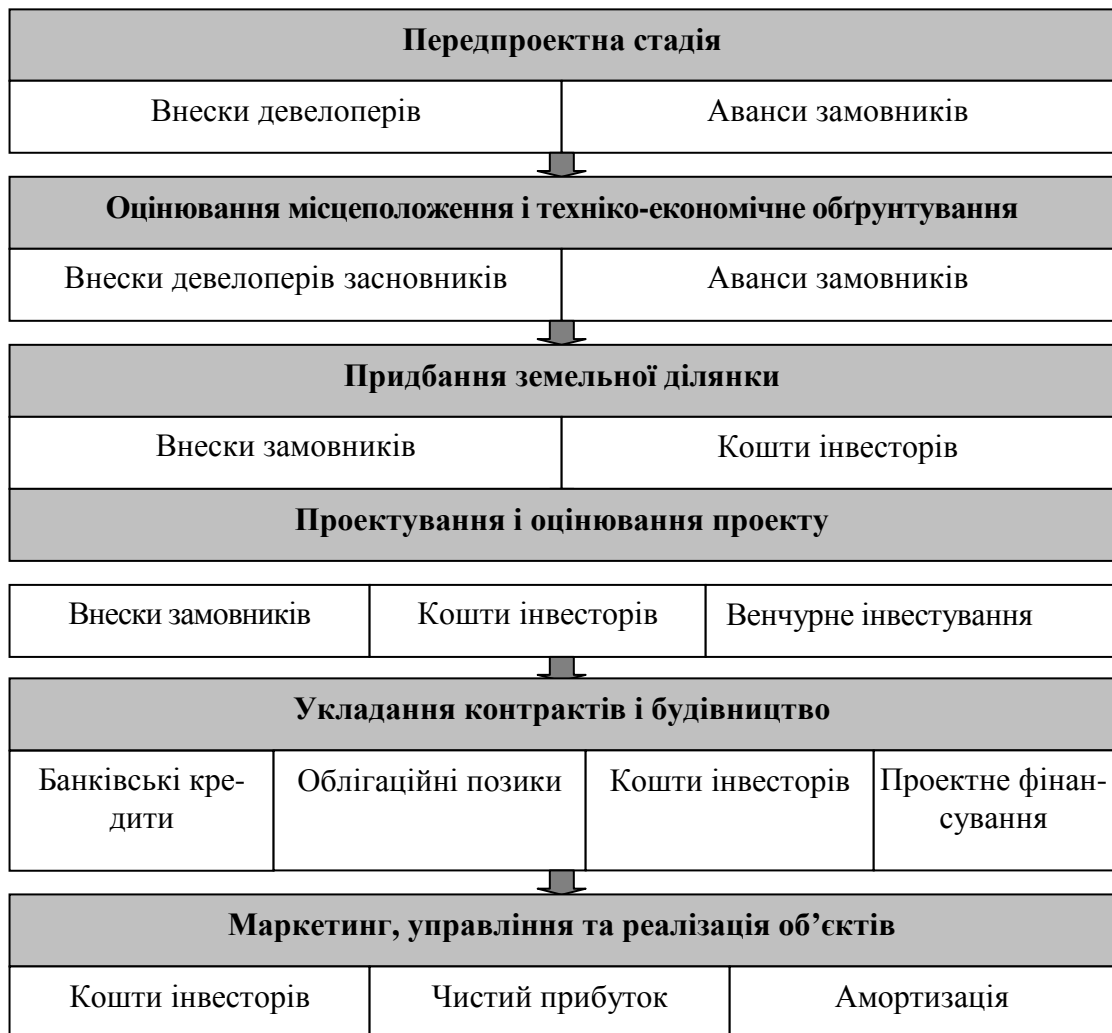
Разом з тим, організовуючи фінансування девелоперського проекту, варто пам'ятати, що динаміка інвестицій повинна забезпечувати реалізацію проекту відповідно до часових та фінансових обмежень, а зниження витрат фінансових ресурсів і ризиків проекту має забезпечуватися за рахунок відповідної структури та джерел фінансування і визначених організаційних заходів, у т. ч.: податкових пільг, гарантій, різноманітних форм участі [2].

Прийняття рішення щодо вибору форм фінансування девелоперського проекту у сфері нерухомості зазвичай здійснюється за такими стадіями:

– формування варіантів девелоперського проекту, в т.ч. з точки зору витрат та можливих прибутків;

- попереднє вивчення життєздатності проекту (доцільності проекту, виходячи з витрат та прибутку);
- розроблення плану реалізації проекту (оцінювання ризиків, ресурсне забезпечення й ін.);
- організація фінансування, що включає: оцінювання можливих форм фінансування та вибір конкретного виду; визначення організацій, які здійснюватимуть фінансування; виявлення структури джерел фінансування.
- контроль за виконанням плану та умов фінансування.

Варто зазначити, що залежно від етапу здійснення девелоперського проекту до фінансування залучаються різні джерела. Це можна побачити на схемі фінансування девелоперського проекту (рис. 1).



**Рис. 1. Джерела фінансування девелоперського проекту на різних стадіях його реалізації**

Як бачимо, перший етап фінансується в основному за власні кошти девелопера, оскільки ця стадія проекту є найризикованішою. Хоча інвестори, які схильні до ризику, можуть узяти на себе такі ризики (аванси замовника). Другий етап також зазвичай фінансується за власні кошти девелопера. На третьому етапі проект фінансується за рахунок інвесторів та власних коштів, коли вже розроблена концепція майбутнього об'єкта нерухомості. Девелоперські компанії звертаються до інвесторів тоді, коли в них не вистачає власних активів. Зазначимо, що фінансування девелоперського проекту на цій стадії носить ризиковий характер, тому інвестиційні ресурси є найдорожчими. Після придбання земельної ділянки (проектна стадія) девелоперська компанія залучає кошти інвесторів та продовжує використовувати внески замовників. Під час будівництва вона за-

лучає кошти інвесторів, банківські, облігаційні позики та ескроу-кредити. Варто відмітити, що ця стадія найбільш капіталомістка, оскільки потребує значних обсягів інвестиційних ресурсів.

Під час стадії просування об'єкта нерухомості, як правило, використовуються кошти інвесторів. На цьому етапі неможливе використання банківських кредитів та облігаційних позик, оскільки їх цільове призначення – під будівництво об'єктів нерухомості. Управління об'єктом нерухомості та реалізація результатів здійснюється за рахунок чистого прибутку від продажу, амортизаційних відрахувань, орендної плати за об'єкт нерухомості й т.д.

Розглянемо переваги та недоліки найпоширеніших джерел фінансування девелоперських проектів (табл. 2).

**Таблиця 2. Переваги та недоліки схем фінансування девелоперських проектів**

№ з/п	Назва	Визначення	Переваги	Недоліки
1	2	3	4	5
1	Банківський кредит	Позичковий капітал банку у грошовій формі, що передається у тимчасове користування на засадах забезпеченості, повернення, строковості, платності та цільового використання.	Можливість отримання фінансових ресурсів за схемою, яка враховує конкретні потреби того або іншого проекту в сумі та термінах.	Висока вартість кредитування, необхідність надання значної кількості документів, досить тривалий процес прийняття рішення щодо кредитування, високий рівень реалізації проекту до початку кредитування банком.
2	Ескроу-кредити	Угода, внаслідок якої одна особа для здійснення продажу, відчуження, обтяження або здавання в оренду нерухомого або рухомого майна другій особі передає гроші, борговий документ, товаро-розпорядчий документ чи іншу цінність третій особі для того, щоб ця особа утримувала передану цінність до настання певної події або виконання умови, коли така цінність підлягає передачі третьою особою боржникові чи кредиторів або їхнім представникам.	Кошти інвестора перебувають на рахунку девелопера, але визнаються залученими в складі його активів. Швидке оформлення кредиту.	Девелопер не є власником коштів ескроу-кредиту; ескроу-кредит не може бути предметом задоволення особистих вимог кредиторів власника цього рахунку.
3	IPO (Initial Public Offering)	Публічна пропозиція інвесторам стати акціонерами компанії, зроблена нею вперше на міжнародній біржі.	Підвищення інвестиційного рейтингу з метою отримання доступу до більш дешевих ресурсів. Значне фінансове вливання.	Доступне лише стабільним і масштабним компаніям.
4	Офшорне фінансування	Частина проекту фінансується за рахунок власних коштів девелопера, а частину вкладає інвестор, який є нерезидентом з Кіпру або іншої офшорної зони.	Зменшення податкового тиску.	Недовіра до офшорних компаній з боку державної влади.
5	Форвардне фінансування	Інвестор фінансує будівництво об'єкта під визначений відсоток, а після завершення будівництва та здавання в оренду викупляє об'єкт за попередньо обумовленою ставкою капіталізації.	Не передбачають реєстрації на фондовій біржі, отже, зменшують витрати на залучення капіталу.	Схема є прийнятною лише для девелоперських компаній, які мають на меті продати проект одразу ж після зведення об'єкта нерухомості.

1	2	3	4	5
6	Опціон	Угода, яка надає покупцеві опціону право на купівлю чи продаж базових фінансових інструментів за фіксованою ціною протягом деякого періоду або на визначену наперед дату в майбутньому в обмін на опціонну премію.	Ураховує інтереси девелоперської компанії, інвестора та будівельної компанії. Девелопери отримують гарантії, які передбачають виконання в строк будівельно-монтажних робіт.	Висока вартість. Необхідність виплати всієї опціонної премії «наперед», тобто в момент укладання угоди.
7	Ресурси інститутів спільного інвестування	ІСІ – це корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, діяльність якого полягає в об'єднанні, залученні грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від їх вкладання в цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.	Пільгове оподаткування доходу при його реінвестуванні. Простота інвестування. Надійність. Прибуток фонду від інвестиційних операцій та його пасивні прибутки не підлягають оподаткуванню податку прибутку підприємств.	Висока ризиковість операцій із цінними паперами.
8	Проектне фінансування	Форма реалізації фінансово-кредитних відносин учасників з приводу організації та здійснення фінансування інвестиційного проекту з використанням різноманітних фінансових інструментів за умови, що джерелами погашення заборгованості виступають генеровані проектом грошові потоки, а забезпеченням боргу виступають активи учасників фінансування.	Джерелом грошових коштів для повернення отриманого фінансування стає вільний грошовий потік, що генерується виключно проектом. Забезпеченням є активи, які були придбані для реалізації цього проекту. Ефективніший розподіл ризиків і прибутку від участі в інвестиційному проекті. Гнучкість.	Вищі транзакційні витрати. Вища вартість порівняно із кредитом.
9	Фонд фінансування будівництва	Відкрита та надійна форма взаємовідносин між будівельними компаніями й інвесторами при здійсненні будівництва із залученням коштів цих інвесторів.	Легітимність схеми. Невисокі ризики фіскальної невизначеності. Можливість надання інвесторам інформації про значні законодавчі гарантії їхніх прав.	Незбалансованість прав та обов'язків забудовника. Неможливість безпосередніх відносин з інвесторами. Можливість одностороннього розірвання договору інвестором.

На сьогоднішній день більшість девелоперів використовують стандартні шляхи фінансування, серед яких банківське кредитування, власні кошти, кошти інвесторів та Фонду фінансування виробництва (ФФБ) для житлової нерухомості. Але з розвитком економіки з'являються нові методи залучення фінансових ресурсів. Необхідно зазначити, що Фонд фінансування будівництва дозволяє одночасно залучати кошти і знаходити покупців на майбутні об'єкти житлової нерухомості. Метою створення ФФБ є отримання довірцелями фонду у власність житла. Фонд фінансування будівництва може бути двох видів: виду А та виду Б.

Для ФФБ виду А поточну ціну вимірної одиниці об'єкта будівництва, споживчі властивості об'єктів інвестування, коефіцієнти поверху та комфортності визначає забудовник, при цьому він бере на себе ризик щодо недостатності залучених коштів на спорудження об'єкта будівництва та зобов'язаний своєчасно ввести його в експлуатацію незалежно від обсягу фінансування. Для ФФБ виду Б забудовник бере на себе зобов'язання дотримуватися рекомендацій управителя щодо споживчих властивостей

об'єктів інвестування, здійснювати спорудження об'єктів будівництва без порушення графіків будівництва й відповідно до проектної документації та в межах загальної вартості будівництва, погодженої з управителем, і своєчасно ввести їх в експлуатацію у разі виконання управителем графіка фінансування будівництва. Натомість управитель визначає поточну ціну одиниці об'єкта будівництва, коефіцієнти поверху та комфортності, а також бере на себе ризик щодо недостатності залучених коштів на спорудження об'єкта будівництва [10].

Проте ФФБ можна використовувати не лише для фінансування житлового будівництва, але й для об'єктів комерційного призначення, як це показано на рис. 2. Так, інвестор звертається до ріелтора з метою пошуку об'єкта комерційної нерухомості (1). Ріелтор знаходить девелоперську компанію (2). Далі девелопер починає співпрацювати на договірних засадах з інвестором щодо фінансування об'єкта нерухомості (3).

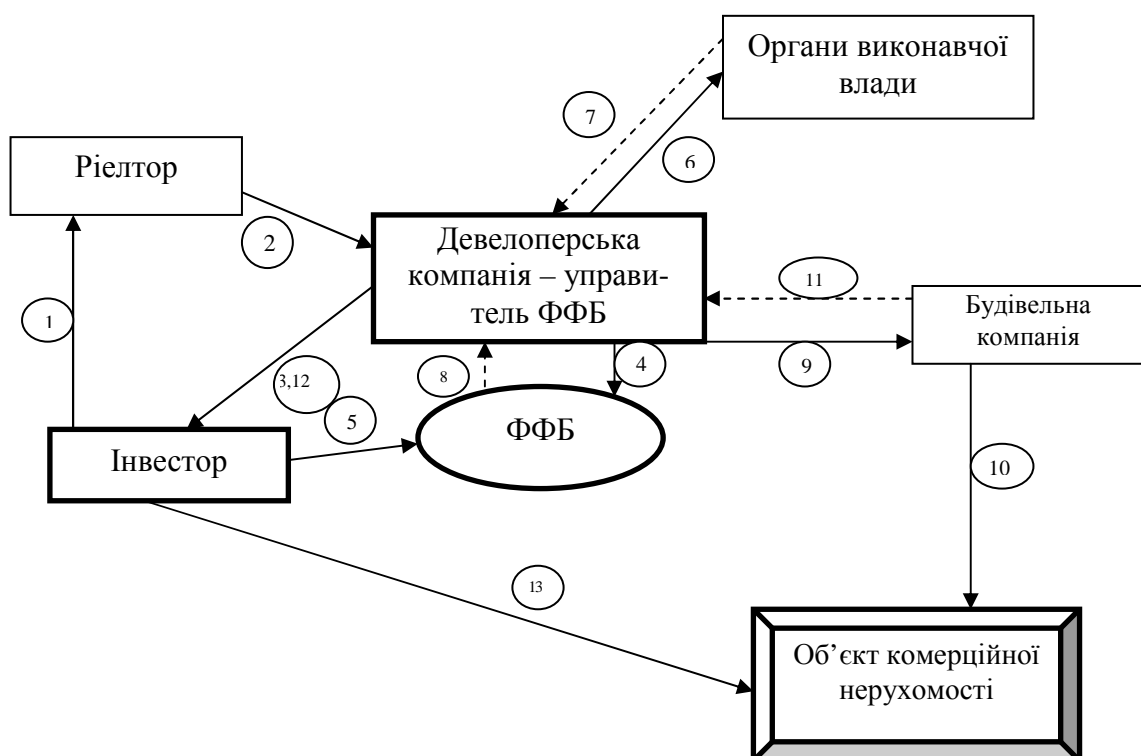


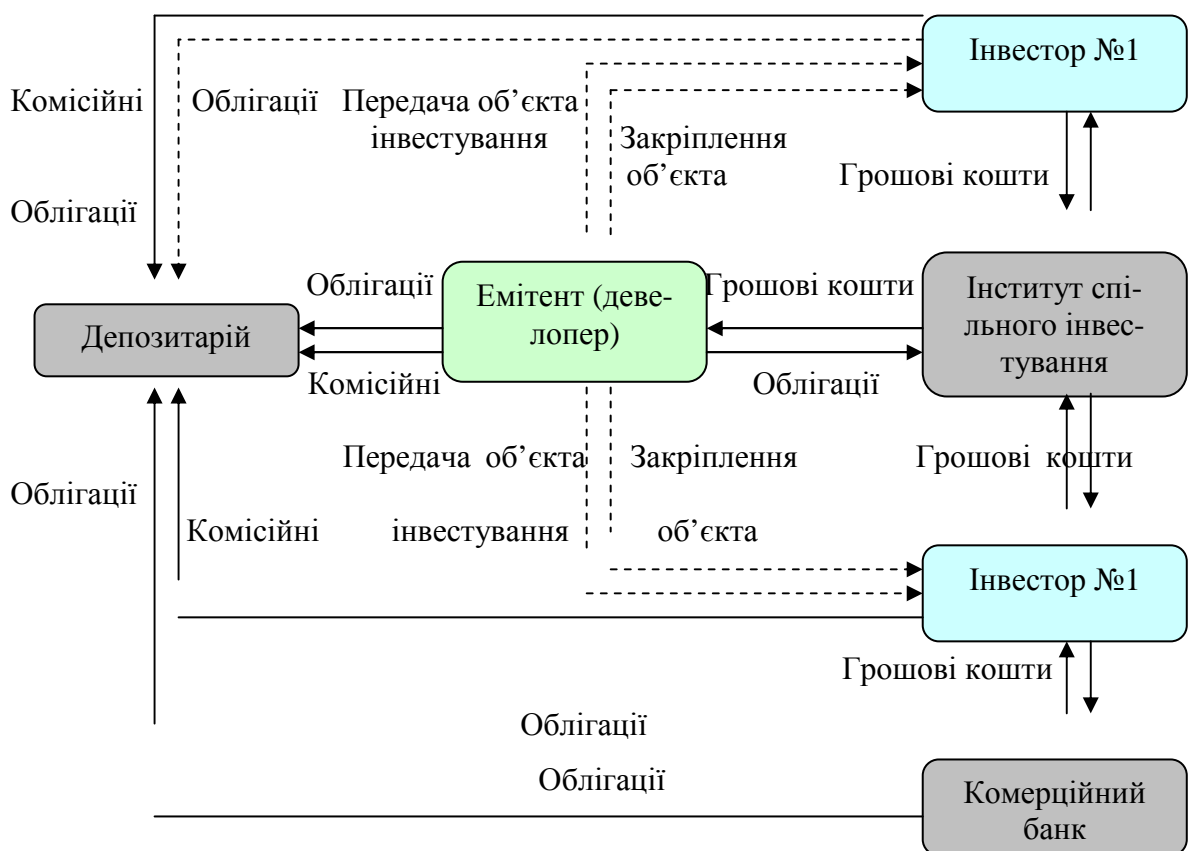
Рис. 2. Схема використання ФФБ для фінансування девелоперських проектів з будівництва об'єктів комерційної нерухомості

Девелопер створює фонд фінансування будівництва, він же і є його управителем (4). Інвестор вносить кошти до фонду (5). У свою чергу девелопер здійснює оформлення проектно-дозвільної документації на будівництво об'єкта нерухомості (6). Органи виконавчої влади здійснюють експертизу документації, та дають дозвіл на будівництво (7). Девелоперська компанія з ФФБ (8) спрямовує кошти на будівництво об'єкта нерухомості (9). Будівельна компанія здійснює зведення об'єкта (10). Під час проведення будівельно-монтажних робіт будівельна компанія звітує девелоперській компанії про хід виконання робіт (строки, вартість, якість тощо) (11), а девелоперська компанія звітує про виконання робіт та спрямування коштів перед інвестором (12). Отримання інвестором права власності на об'єкт нерухомості (13). У цій схемі передбачається обов'язкове страхування коштів інвестором від фінансових ризиків.

Ще одним шляхом фінансування житлового будівництва можуть виступити цільові облигації, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва. Цільові облигації – облигації, виконання зобов'язань за котрими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, установлених умовами розміщення таких облигацій. Випуск цільових облигацій здійснюється на суму, яка не перевищує вартості об'єкта буді-

вництва згідно із затвердженою документацією, а також яка не перевищує триразового розміру власного капіталу чи розміру забезпечення, котре надається із цією метою третіми особами.

Модель фінансування житлового будівництва за допомогою цільових облігацій наведено на рис. 3. Так, забудовник після отримання в установленому законодавством порядку права на використання земельної ділянки для спорудження житлового об'єкта та дозволу на будівництво здійснює емісію цільових облігацій. Андеррайтер за дорученням емітента-збудовника розміщує цільові облігації на первинному ринку. При цьому продаж цільових облігацій здійснюється компаніями з управління активами, які діють в інтересах інститутів спільного інвестування, з метою подальшого розповсюдження цільових облігацій серед інвесторів. Закріплення об'єкта інвестування в об'єкті будівництва за інвестором у цільові облігації здійснюється шляхом укладання договору бронювання між власником цільових облігацій та їх емітентом (девелопером), котрий визначає конкретне приміщення, що буде набуто власником облігацій у разі їх погашення, серію та кількість облігацій, а також умови набуття у власність обраного об'єкта інвестування.

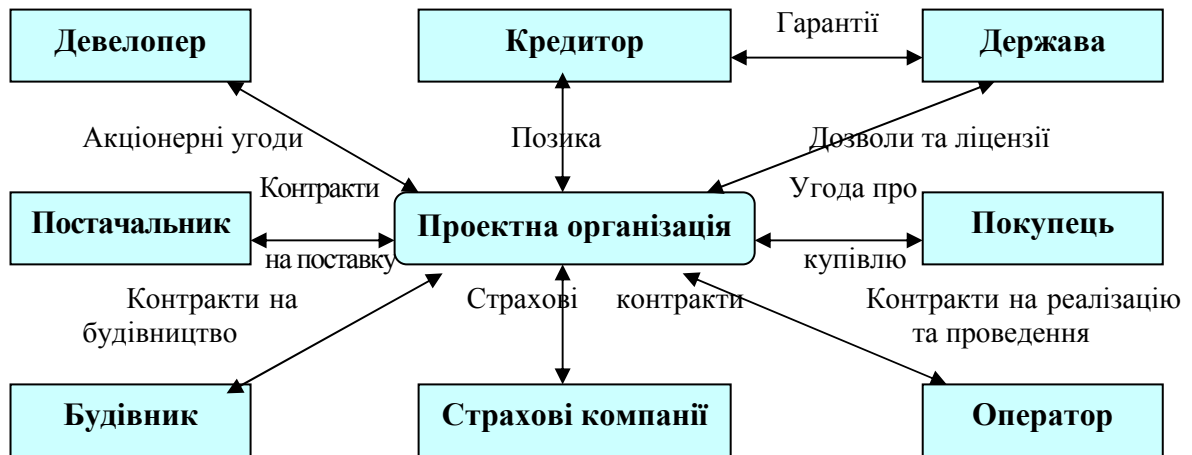


**Рис. 3. Схема фінансування девелоперських проектів у сфері житлового будівництва за рахунок коштів інвесторів, залучених від розміщення цільових облігацій**

Погашення таких облігацій відбувається за умови перерахування облігацій з рахунку в цінних паперах власника облігацій на рахунок у цінних паперах емітента в депозитарії. Оформлення права власності на відповідну кількість квадратних метрів інвестора в цільові облігації здійснюється залежно від кількості та серії належних йому облігацій. Таким чином, девелоперу кошти вдається залучити одразу, а нерухомість передати після завершення будівництва шляхом погашення облігацій. В Україні випуск цільових облігацій є одним із реально можливих методів залучення інвестиційних ресурсів у будівництво.

Для масштабних девелоперських проектів у сфері нежитлової нерухомості доцільно застосовувати проектне фінансування. Головною його відмінністю від інших форм кредитування є той факт, що джерелом погашення заборгованості виступають генеровані проектом грошові потоки, а забезпеченням боргу – активи учасників фінансування. Схему організації проектного фінансування подано на рис. 4.





**Рис. 4. Схема організації проектного фінансування масштабних девелоперських проектів у сфері комерційної нерухомості**

Зауважимо, що порівняно з традиційним банківським кредитуванням проектного фінансування має такі особливості. У схемах проектного фінансування в ролі фінансових учасників реалізації інвестиційного проекту часто виступають, крім комерційних банків, також інвестиційні банки, інвестиційні фонди, лізингові компанії, інші кредитні інститути. Особлива увага приділяється питанням виявлення, оцінювання та зниження ризиків при реалізації інвестиційних проектів. З метою реалізації інвестиційного проекту спонсорами (ініціаторами) створюється проектна компанія. Її створення значною мірою зумовлено тим, що одержаний кредит відображається на балансі цієї компанії, щоб адекватно відображати грошові потоки, створені конкретним проектом, не змішуючи його з іншими проектами.

Проектне фінансування дозволяє більш достовірно оцінити платоспроможність і надійність позичальника, розглянути весь інвестиційний проект з точки зору життєздатності, ефективності, забезпеченості, ризиків та можливості реалізації, а також спрогнозувати результат реалізації проекту [11].

Ще одним способом фінансування комерційної нерухомості може виступити консорціумне кредитування. Консорціуми створюються для кредитування великих девелоперських інвестиційних проектів, фінансування яких не під силу окремо взятому комерційному банку. Застосування такої схеми дозволяє дотриматися всіх нормативів з боку Національного банку України стосовно великих кредитів, диверсифікувати кредитні ризики, а також задовольнити потреби інвестора в ресурсах.

Серед проектів, що реалізовувалися за допомогою залучення консорціумного кредитування, можна назвати багатфункціональний комплекс «Еспланада» у Києві, де сума кредиту склала 61,6 млн. дол. США. Кредит був виданий компанії «Три О» державними банками «Ощадбанк» і «Укрексімбанк». Також девелоперській компанії FIM-Group двома банками (АКБ «ХФБ Банк Україна» й Bank Austria Creditanstalt AG) був виданий кредит на суму 21,5 млн. дол. США. Метою одержання кредиту було рефінансування власного капіталу FIM Group, інвестованого в будівництво й реконструкцію двох уведених в експлуатацію об'єктів, що дозволило отримати кошти для фінансування розвитку нових проектів без обмежень їх спрямованості з боку кредиторів [12].

Перспективною також є участь у фінансуванні девелоперських проектів страхових компаній та пенсійних фондів. Оскільки такі організації володіють значними сумами коштів на довгостроковій основі, доцільно використовувати їх для фінансування реалізації інвестиційно привабливих девелоперських проектів і тих, що мають значне суспільне значення.

**Висновки.** Отже, фінансове забезпечення девелоперських проектів складається із власних, залучених та запозичених коштів. Крім того, внаслідок специфіки девелоперського проекту на різних етапах його реалізації залучаються різні джерела фінансування, причому чим більший ступінь готовності проекту, тим більша частка зовнішніх ресурсів у структурі фінансування. Це пов'язано з особливістю девелоперського проекту та його ризиковим характером на початкових стадіях реаліза-

ції. До найбільш перспективних схем фінансування реалізації інвестиційних проектів девелоперських компаній необхідно віднести банківське кредитування, ФФБ, проектне фінансування й облігаційні позики.

*ЛІТЕРАТУРА:*

1. Peiser, Richard B. Professional Real Estate Development: The ULI Guide to the Business Second Edition / Peiser, Richard B., Anne B. Frej. – Washington, D.C.: ULI-the Urban Land Institute, 2003.
2. Мазур, И. И. Девелопмент недвижимости: учеб. пособие / И.И.Мазур, В.Д. Шапиро. – М.: ЕЛИМА : Издательство «Омега-Л», 2010. – 928 с.
3. Поліщук, С. А. Фінансування девелоперських проектів / С.А. Поліщук // Інвестиції: практика та досвід. – 2009. – № 10. – С.10 – 13.
4. Поліщук, С. А. Місце та роль девелоперських компаній на ринку нерухомості України / С. А. Поліщук [Ел. р.]. – Режим доступу: [http://www.rusnauka.com/24\\_SVMN\\_2010/Economics/27287.doc.htm](http://www.rusnauka.com/24_SVMN_2010/Economics/27287.doc.htm).
5. Поліщук, С. А. Девелопмент як форма організації інвестиційних проектів у сфері нерухомості / С. А. Поліщук [Ел. р.]. – Режим доступу: [http://www.rusnauka.com/8\\_NMIW\\_2010/Economics/27997.doc.htm](http://www.rusnauka.com/8_NMIW_2010/Economics/27997.doc.htm).
6. Залучення фінансування в проекти девелопменту нерухомості / А. В. Ігнатенко, Р. А. Ігнатенко, В. Г. Кабанов, О. І. Марченко // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 8 (86). – С. 194 – 206.
7. Чигасов, С. Г. Генезис девелопмента на сучасному етапі розвитку будівельного ринку України / С. Г. Чигасов, Б. С. Петровський // Економіка та держава. – 2011. – №10. – С. 51 – 56.
8. Ларіонова, К. Л. Аналіз основних схем фінансування будівництва житла в Україні / К. Л. Ларіонова, Н. В. Кирилова // Наука й економіка. – 2008. – № 3 (11). – С. 35 – 42.
9. Максимов, С. Н. Девелопмент (розвиток нерухомості) / С. Н. Максимов. – СПб.: Питер, 2003. – 256 с.
10. Майорова, Т. В. Інвестиційна діяльність / Т. В. Майорова. – К., 2004. – 376 с.
11. Кікена, Т. Проектне фінансування в реаліях українського ринку (на прикладі фінансування об'єктів комерційної нерухомості) / Т. Кікена // Вісник Львівського університету. – 2008. – № 40. – С. 282 – 286.
12. Сугак, М. Банковское финансирование недвижимости: проблемы и перспективы / М. Сугак // Commercial Property. – 2007. – № 6. – С. 34 – 40.

УДК 332.81:005(477)

**Свистун Людмила Анатоліївна**, к.е.н., доцент. Полтавський національний технічний університет імені Юрія Кондратюка. **Схеми фінансування девелоперських проектів на ринку нерухомості України.** Розглянуто особливості організації діяльності девелоперських компаній на ринку нерухомості України. Проаналізовано етапи реалізації девелоперського проекту та схеми його фінансування, а також визначено переваги й недоліки кожного із джерел фінансового забезпечення девелоперської діяльності.

**Ключові слова:** ринок нерухомості, девелопмент, девелоперський проект, фінансування, схема фінансування.

УДК 332.81:005(477)

**Свистун Людмила Анатольевна**, кандидат экономических наук, доцент. Полтавский национальный технический университет имени Юрия Кондратюка. **Схемы финансирования девелоперских проектов на рынке недвижимости Украины.** Рассмотрены особенности организации деятельности девелоперских компаний на рынке недвижимости Украины. Проанализированы этапы реализации инвестиционного проекта и схемы его финансирования, а также определены преимущества и недостатки каждого из источников финансового обеспечения девелоперской деятельности.

**Ключевые слова:** рынок недвижимости, девелопмент, девелоперский проект, финансирование, схема финансирования.

UDC 332.81:005(477)

**Svistun Ludmila**, candidate of economic science, docent. Poltava National Technical Yuri Kondratyuk University. **Financing schemes of development projects in the Ukrainian real estate market.** The article contemplates features organization of activity of development companies in the real estate market of Ukraine. Analyzed the implementation stages of the project and its financing schemes, and defined the advantages and disadvantages of each of the sources of financial support real estate development activities.

**Keywords:** real estate market, development, development project, financing, the financing plan.