

ІНСТИТУТИ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ЯК ФАКТОР РОЗВИТКУ БУДІВЕЛЬНОЇ ГАЛУЗІ УКРАЇНИ

Ярослав Коваленко,
магістр ДВНЗ
«Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана»

ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ

У статті проводиться дослідження динаміки розвитку ринку послуг із спільного інвестування і розвитку будівельної галузі України, встановлюються існуючі взаємозв'язки та здійснюється їх кількісна оцінка. На основі економіко-математичних методів визначається істотність, достовірність та направленість виявлених зв'язків. Формуються обґрунтовані висновки для відповіді на дискусійні питання щодо ступеня впливу діяльності інститутів спільного інвестування на розвиток будівельної галузі України та надаються практичні рекомендації стосовно підвищення рівня інвестиційної привабливості первинного ринку нерухомості.

З розвитком та проникненням ринкових взаємовідносин у різноманітні сфери господарської діяльності в Україні економічна система країни стає дедалі більш складною та багатоаспектною. З'являються нові можливості як для вкладення фінансових ресурсів, так і для їхнього залучення. Одним із практичних проявів реалізації нових перспектив інвестиційної діяльності став процес формування та бурхливого розвитку інститутів спільного інвестування, одночасно функціонуючих на фінансовому ринку та ринку нерухомості. За досить короткий проміжок часу інвестиційні фонди, що діють на ринку нерухомості, отримали вагому фінансову значущість, відображаючи значний інвестиційний потенціал та здатність до завоювання статусу індикатора фінансової ефективності операцій на ринку нерухомості сучасної України.

Метою даної статті є визначення ступеня зв'язку між діяльністю інститутів спільного інвестування та розвитком будівельної галузі України шляхом проведення кількісного та якісного дослідження кореляційно-регресивних зв'язків між основними ознаками, що характеризують дані явища.

Актуальність розгляду даної проблематики зумовлена низкою обставин, до яких можна віднести, по-перше, наявність дискусійного питання щодо рівня впливу діяльності інститутів

спільного інвестування (далі ІСІ) на розвиток будівельної галузі та, по-друге, невизначеність ступеня залежності окремих структурних складових первинного ринку нерухомості України від фінансування з боку ІСІ загалом, і венчурних фондів зокрема.

Проблематиці функціонування інститутів спільного інвестування на ринку нерухомості та розгляду різних аспектів участі інвестиційних фондів під час будівництва об'єктів нерухомості присвячені роботи багатьох вітчизняних фахівців, серед яких можна виділити А.Гарагонича, С.Ільяшенка, Н. Доценко-Белоус, І.Дедківську, Н.Мотуз, Н.Шибяєву та інших. Проте праці даних авторів у більшій мірі присвячені конкретним аспектам функціонування венчурних ІСІ при реалізації девелоперських проектів, оскільки їх публікації здебільшого розкривають зміст основних відмінностей, проблем та перспектив діяльності венчурних фондів, наголошуючи на тому, що дані фонди є одними із ключових гравців будівельного ринку України. На думку автора, матеріал, наведений в даній статті дозволить підтвердити (або спростувати) сформовану думку, обґрунтовуючи висновки результатами економіко-математичних розрахунків та встановити, який з різновидів фондів має найбільший вплив на розвиток будівельного сектору економіки України.

Сформована мета дослідження зумовлює вирішення ряду завдань в процесі проведення аналізу, а саме:

1) здійснити аналіз динаміки і основних тенденцій розвитку інститутів спільного інвестування та будівельної галузі за останні п'ять років;

2) виявити зв'язки між розвитком галузі ІСІ та галузі будівництва;

3) встановити напрям, достовірність та істотність виявлених зв'язків;

4) визначити структурне співвідношення та питому вагу венчурних інститутів спільного інвестування у загальній сукупності встановлених зв'язків та закономірностей їх розвитку.

5) проаналізувати існуючі проблеми та перешкоди, які заважають підвищенню рівня ефективності функціону-

вання інститутів спільного інвестування на первинному ринку нерухомості.

Для проведення дослідження кореляційних зв'язків було використано дві вибіркові сукупності показників: сім основних показників, що характеризують будівельну галузь (табл. 1) та шість основних показників, що характеризують галузь послуг із спільного інвестування, в тому числі розвиток венчурних інвестиційних фондів (табл. 2).

Дані табл. 2 чітко показують, що венчурні інститути спільного інвестування становлять базисну основу галузі послуг із спільного інвестування як по кількості фондів (частка венчурних ІСІ коливалась від 72,4% у 2004 році до 76,7% у 2008 році в структурі загальної кількості ІСІ), так і по питомій вазі активів венчурних ІСІ в загальній сукупності активів ІСІ,

Таблиця 1

Основні показники розвитку будівництва в Україні за 2004-2008 роки*

	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Обсяг реалізованої будівельної продукції (у фактичних цінах), млн грн	46425,70	51482,00	71913,80	107174,90	н/д
Основні засоби будівництва (у фактичних цінах; на кінець року), млн грн	20421,00	24682,00	29278,00	35845,00	н/д
Кількість будівельних підприємств, (од.)	29917,00	32521,00	35875,00	41491,00	н/д
Середньорічна кількість найманих працівників у будівництві, тис. осіб	655,70	657,90	667,90	679,20	н/д
Введення в експлуатацію загальної площі житла, тис. м ²	7566,00	7816,00	8628,00	10244,00	10496,00
Кількість збудованих квартир, тис.	71,00	76,00	82,00	95,00	94,00
Загальна кількість незавершених будівель та інженерних споруд, (од.)	25912,00	24485,00	22701,00	21516,00	19989,00

Таблиця 2

Основні показники розвитку галузі послуг із спільного інвестування в Україні за 2004-2008 роки*

	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Кількість компаній з управління активами, (од.)	88,00	159,00	228,00	334,00	409,00
Кількість ІСІ, (од.)	105,00	284,00	519,00	834,00	888,00
Кількість венчурних ПФ, (од.)	68,00	199,00	377,00	603,00	636,00
Кількість венчурних КІФів, (од.)	8,00	19,00	33,00	47,00	45,00
Вартість активів ІСІ, (млн грн)	1522,66	4898,04	17145,22	40780,38	63265,05
Вартість активів венчурних ІСІ, (млн грн)	1406,52	4497,76	15771,81	36451,98	58694,30

* за даними Державного комітету статистики України

* за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу

яка коливалась від 92,4% до 92,8% між 2004 та 2008 роками відповідно. Додаючи до статистичних даних специфіку діяльності венчурних ІСІ, наприклад, вимоги законодавства до структури активів фондів, відповідно до яких активи венчурного фонду можуть повністю складатися з нерухомості [1], можна стверджувати, що саме венчурні фонди формують найбільшу систему кореляційних зв'язків із процесом розвитку будівельної галузі України.

Необхідно також зазначити, що однією із основних вимог при розрахунку лінійних коефіцієнтів кореляції є вимога співставності динамічних рядів факторних та результативних ознак. Оскільки динамічні ряди показників

вибіркової сукупності (табл. 1) та (табл. 2) не відповідають даній вимозі, в силу наявності різних одиниць вимірювання, – на їх основі було сформовано безвимірні динамічні ряди факторних та результативних ознак (табл. 3) в яких за базу розрахунку взято 2004 рік із відповідним значенням кожного показника рівного 1,0000.

Для кращого сприйняття динаміки фактичних даних, взятих до розрахунку, а також визначення основних тенденцій і закономірностей розвитку галузі будівництва і галузі послуг із спільного інвестування, в тому числі венчурних інвестиційних фондів, на основі даних (табл. 3) сформовано аналітичні діаграми (рис. 1) та (рис. 2).

Таблиця 3

Безвимірні динамічні ряди факторних та результативних ознак

	2004	2005	2006	2007	2008
<i>Факторні ознаки</i>					
Кількість КУА	1,0000	1,8068	2,5909	3,7955	4,6477
Кількість ІСІ	1,0000	2,7048	4,9429	7,9429	8,4571
Кількість венчурних ПФів	1,0000	2,9265	5,5441	8,8676	9,3529
Кількість венчурних КІФів	1,0000	2,3750	4,1250	5,8750	5,6250
Вартість активів ІСІ	1,0000	3,4824	12,1898	28,9938	44,9798
Вартість активів венчурних ІСІ	1,0000	2,9539	10,3581	23,9397	38,5472
<i>Результативні ознаки</i>					
Обсяг реалізованої будівельної продукції	1,0000	1,1089	1,5490	2,3085	н/д
Основні засоби будівництва	1,0000	1,2087	1,4337	1,7553	н/д
Кількість будівельних підприємств	1,0000	1,0870	1,1992	1,3869	н/д
Середньорічна кількість найманих працівників у будівництві	1,0000	1,0034	1,0186	1,0358	н/д
Введення в експлуатацію загальної площі житла	1,0000	1,0330	1,1404	1,3540	1,3873
Кількість збудованих квартир	1,0000	1,0704	1,1549	1,3380	1,3239
Загальна кількість незавершених будівель та інженерних споруд	1,0000	0,9449	0,8761	0,8303	0,7714

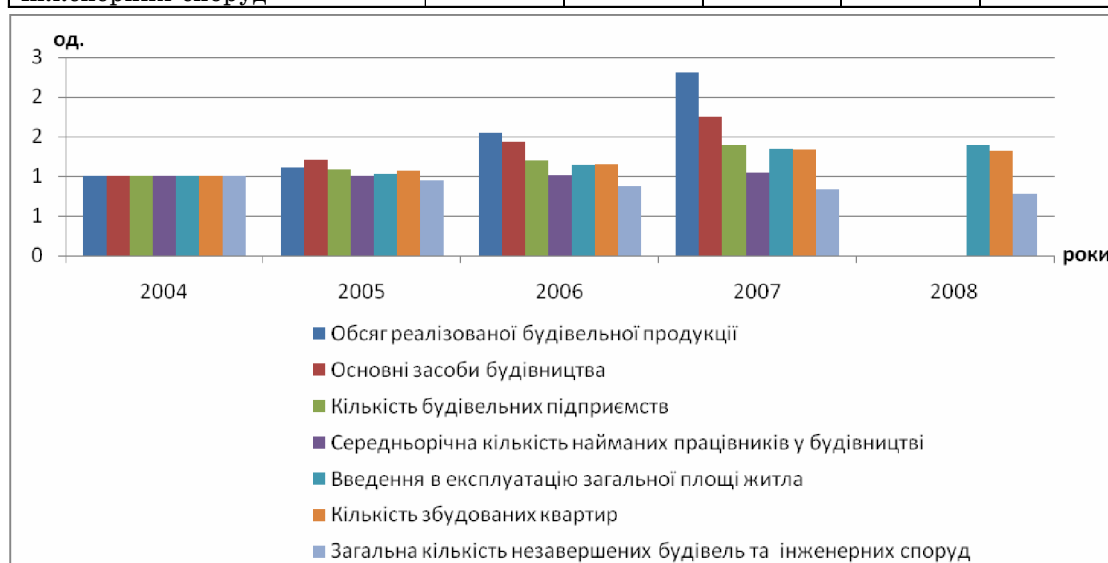


Рис. 1. Динаміка розвитку будівельної галузі України за 2004 – 2008 роки

Динаміка, відображена на рис. 1, дозволяє стверджувати, що протягом 2004–2007 років будівельна галузь України за основними показниками розвитку (обсяг реалізованої будівельної продукції, введення в експлуатацію загальної площі житла, кількість збудованих квартир, тощо) відображала незначну, проте стабільну тенденцію до зростання. Доцільно також відмітити позитивну тенденцію до скорочення загальної кількості незавершених будівель та інженерних споруд протягом 2004–2008 років, але можна спрогнозувати, що в майбутньому слід очікувати значного підвищення рівня даного показника, що буде зумовлено впливом світової фінансової кризи на економіку України загалом та будівельний сектор зокрема.

Ряди динаміки, які характеризують розвиток галузі послуг із спільного інвестування (рис. 2), наочно характеризують більшу інтенсивність зростання даного сегменту економіки в порівнянні із будівельним сектором, а також відображають домінуючий приріст вартості активів інститутів спільного інвестування загалом та венчурних фондів зокрема, по відношенню до інтенсивності зростання кількості фондів та компаній з управління активами. Слід також зазначити, що зростання вартості активів ІСІ з 1522,66 млн грн до 63265,05 млн грн за останні п'ять років свідчить про підвищення інтересу інвесторів до послуг ІСІ та про створення потужної галузі в економіці України, яка з кожним роком збільшує істотність впливу на розвиток продуктивних сил суспільства.

В подальшому дослідженні зв'язків між аналізованими явищами було використано лінійні коефіцієнти кореляції (коефіцієнти Пірсона) (r), які знайшли широке застосування в прак-

тиці теорії ймовірностей та математичній статистиці при дослідженні взаємозв'язків між двома динамічними рядами.

Розрахунок коефіцієнтів Пірсона було здійснено за формулою [2]:

$$r_{xy} = \frac{\sum_{i=0}^n [(x_i - \bar{x}) \cdot (y_i - \bar{y})]}{(n-1) \cdot \sigma_x \cdot \sigma_y}, \quad (1)$$

де x_i та y_i – порівнювані ряди динаміки; n – кількість порівнюваних рядів; σ_x та σ_y – стандартні відхилення для порівнюваних рядів.

Необхідно також зазначити, що для масиву розрахунків використовувались аналітичні можливості засобів Microsoft Excel, проте для звичайних розрахунків можна використовувати узагальнену формулу лінійного коефіцієнта кореляції [3]:

$$r_{xy} = \frac{n \sum (x_i y_i) - \sum x_i \cdot \sum y_i}{\sqrt{(n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2) \cdot (n \sum y_i^2 - (\sum y_i)^2)}}. \quad (2)$$

Необхідно зауважити, що коефіцієнт r змінюється в межах ± 1 . Додатне значення цього показника свідчить про прямий зв'язок, від'ємне – про зворотний. Що більше значення r , то щільніший зв'язок між факторною ознакою (x) та результативною ознакою (y), і навпаки. Значення коефіцієнта на рівні ± 1 означає наявність лінійного зв'язку, на рівні 0 – відсутність зв'язку.

На основі безвимірних динамічних рядів (табл. 3) було проведено розрахунок коефіцієнтів лінійної кореляції (коефіцієнтів Пірсона), які дозволили кількісно виміряти зв'язки між розвитком галузі будівництва та розвитком діяльності інститутів спільного інвестування, особливо діяльністю венчурних інвестиційних фондів, за 2004 – 2008 роки (табл.4).

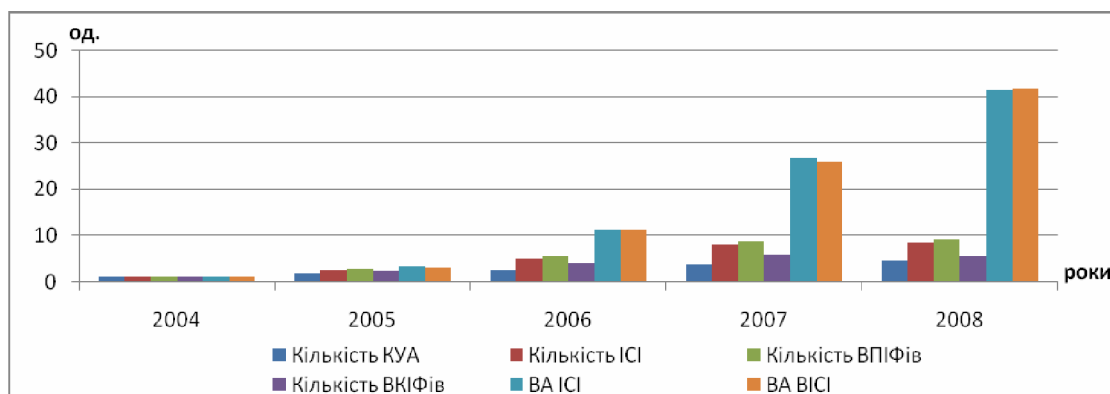


Рис.2. Динаміка розвитку інститутів спільного інвестування в Україні за 2004 – 2008 роки

Коефіцієнти лінійної кореляції (коефіцієнти Пірсона)

	Кільк. КУА, (од.)	Кільк. ІСІ, (од.)	Кільк. ВПФів, (од.)	Кільк. ВКФів, (од.)	ВА ІСІ, (млн.грн.)	ВА ВІСІ, (млн.грн.)	Сер. знач.*
Обсяг реалізованої будівельної продукції	0,9735	0,9634	0,9794	0,9999	0,9997	0,9806	0,9828
Основні засоби будівництва	0,9999	0,9973	0,9994	0,9746	0,9726	0,9995	0,9905
Кількість будівельних підприємств	0,9969	0,9904	0,9977	0,9882	0,9870	0,9983	0,9931
Середньорічна кількість найманих працівників у будівництві	0,9807	0,9793	0,9886	0,9931	0,9915	0,9886	0,9870
Введення в експлуатацію загальної площі житла	0,9795	0,9561	0,9835	0,9630	0,9689	0,9853	0,9727
Кількість збудованих квартир	0,9709	0,9832	0,9930	0,9222	0,9302	0,9932	0,9654
Загальна кількість незавершених будівель та інженерних споруд	-0,9922	-0,9620	-0,9810	-0,9546	-0,9560	-0,9819	-0,9713
Середнє значення*	0,9848	0,9760	0,9889	0,9708	0,9723	0,9896	x

Визначимо межі градації для значень (по модулю) лінійних коефіцієнтів кореляції та співставні для них описові характеристики:

- до 0,2 – дуже слабка кореляція;
- 0,2-0,5 – слабка кореляція;
- 0,5-0,7 – середня кореляція;
- 0,7-0,9 – висока кореляція;
- понад 0,9 – дуже висока кореляція.

Доцільно також визначити мінімальний рівень значення для розрахованих коефіцієнтів, при досягненні якого зв'язок вважається значущим та не випадковим, дане значення визначається на основі таблиць критичних значень. Для цього розрахуємо кількість ступенів свободи за формулою:

$$df = n - 2$$

В нашому випадку $df = 3$. Критичне значення коефіцієнта кореляції при рівні похибки $p \leq 0,05$, або 5% складає 0,878 [4].

Враховуючи визначене критичне значення для розрахованих коефіцієнтів Пірсона та їх інтерпретацію можна стверджувати з ймовірністю 95%, що між основними показниками будівництва: обсягом реалізованої будівельної продукції; основними засобами будівництва; кількістю будівельних підприємств; середньорічною кількістю найманих працівників у будівництві; введенням в експлуатацію загальної площі житла; кількістю збудованих квартир та основними показниками галузі послуг із спільного інвестування існує дуже висока кореляція, що визначає наявність істотних, достовірних та не випадкових зв'язків.

Слід також зазначити, що існує сильний обернено пропорційний зв'язок між розвитком галузі ІСІ та загальною кількістю незавершених будівель та інженерних споруд, тобто діяльність інститутів спільного інвестування пов'язана з покращенням ефективності функціонування будівельної галузі України.

Доцільно також зазначити, що коефіцієнти лінійної кореляції відображають лише силу та значущість зв'язків між факторними та результативними ознаками, тому для проведення аналізу пріоритетності впливу сукупності факторних ознак на результативні ознаки необхідно дослідити ряд середніх величин. Так, з (табл. 4) можна побачити, що найістотніший зв'язок існує між розвитком будівництва та приростом вартості активів венчурних ІСІ. В той же час, найменш пов'язаною із динамікою будівельної галузі є динаміка кількості венчурних КІФів. Дана закономірність дозволяє стверджувати, що на первинному ринку нерухомості в переважній більшості інвестиційні послуги надають саме пайові венчурні інститути спільного інвестування.

Визначивши значний ступінь впливу діяльності інститутів спільного інвестування на розвиток будівельної галузі, необхідно також окреслити ряд проблемних аспектів, притаманних різноманітним напрямкам діяльності фондів при реалізації інвестиційних проектів, які створюють значні перешкоди в процесі розвитку інвестиційної діяльності ІСІ на первинному ринку нерухомості України.

* середні значення розраховані по модулю

Одна із найактуальніших проблем пов'язана з реєстрацією прав власності інвестиційного фонду на побудовану нерухомість.

З моменту введення в експлуатацію об'єкта будівництва до придбання інвестором права власності на профінансоване приміщення забудовник та ІСІ (в особі КУА) повинні здійснити державну реєстрацію майнових прав на нерухоме майно. Адже права власності на проінвестовану нерухомість виникне у фонду саме з моменту його державної реєстрації.

Перш ніж сторони перейдуть до державної реєстрації, вони повинні вирішити «хто», «як» і «коли» оформляти для кінцевих інвесторів побудовані приміщення у власність. Питання про те, яка сторона і за чий рахунок здійснюватиме процедуру реєстрації законодавчо не визначено, а тому в більшості випадків узгоджується на «договірному» рівні.

Порядок оформлення у власність інвесторів побудованої нерухомості залежить від обраного забудовником способу фінансування будівництва. Так, не дивлячись на те, що в результаті будівництва виникає первинна власність на об'єкт нерухомості, не виключено, що інвестору будівництва доведеться отримати статус вторинного власника.

Щодо того коли забудовник або ІСІ зобов'язані приступити до оформлення і реєстрації права власності на побудовану нерухомість, чинне законодавство не містить тимчасових обмежень, що безумовно може негативно відобразитися на інтересах кінцевих інвесторів, якщо забудовник почне затягувати з процесом оформлення нерухомості.

Відповідно до наявності зазначених проблем можна рекомендувати уповноваженим органам на підзаконному рівні регламентувати процедуру реєстрації прав власності на побудовану нерухомість, що дасть змогу підвищити рівень інвестиційної привабливості первинного ринку нерухомості як для інституційних, так і для приватних інвесторів.

Доцільно також зазначити, що вирішення окреслених проблем дозволить підвищити кількість учасників фондів, що, у свою чергу, приведе до збільшення активно працюючих на ринку нерухомості інвестиційних фондів та дозволить, за рахунок більшого числа інвес-

торів, досягти реальної ліквідності їхніх цінних паперів, а кредиторам забезпечить створення можливості із меншими ризиками кредитувати під заставу цінних паперів самі інститути спільного інвестування, тобто забезпечить реальний розвиток сек'юритизації активів в Україні.

Невирішеною залишається також проблема ідентифікації фондів у відповідності до їх спеціалізації, адже принципи роботи й головне ризики, пов'язані з діяльністю на різних сегментах ринку нерухомості, абсолютно різні. Наприклад, до складу активів фонду житлового будівництва можуть входити права на одержання об'єктів нерухомості в майбутньому, а до фонду рентної спеціалізації входять – об'єкти комерційної нерухомості, що забезпечує дохід фонду в основному за рахунок орендної плати. Природно, що ризики, які несуть інвестори в тому і в іншому випадку, абсолютно різні, проте відповідна класифікація в законодавчій базі відсутня та й сама термінологія «рентний», «девелоперський», «житлового будівництва», «земельний» ніде офіційно не закріплена і має застосування лише в вузькому колі професіоналів.

Отже можна стверджувати, що класифікацію інститутів спільного інвестування, які беруть участь у будівництві або функціонують на ринку нерухомості, доцільно здійснити на законодавчому рівні відповідно до структури активів фонду, що дасть змогу потенційним учасникам, особливо фізичним особам, враховувати спеціалізацію фонду та притаманний йому рівень ризику до прийняття рішення про участь в тому чи іншому ІСІ.

Висновки

Проведені розрахунки дають можливість стверджувати, що за період 2004 – 2008 років будівельна галузь розвивалась помірними темпами на противагу галузі послуг із спільного інвестування, що характеризувалась стрімким зростанням по основних показниках розвитку галузі. В той же час, 2007 рік для будівельного сектору став роком зміни тенденції до збільшення обсягів будівельних робіт, що можна пояснити впливом світової фінансової кризи на обсяг попиту в сегменті комерційного будівництва.

Між розвитком діяльності інститутів спільного інвестування та будівництвом простежується чіткий зв'язок, що характеризується майже лінійною залежністю, в абсолютному значенні коефіцієнтів Пірсона сягаючи рівня 0,97 – 0,99 одиниць, тим самим визначаючи інститути спільного інвестування як одні із ключових суб'єктів первинного ринку нерухомості, що забезпечують переважне покриття потреби будівельної галузі в інвестиційних ресурсах.

Результати розрахунків кількісно відобразили, що саме венчурні інститути спільного інвестування, які складають основу загальної сукупності ІСІ, мають найбільший вплив на розвиток будівництва, що відображено абсолютними значеннями коефіцієнтів кореляції, які характеризують зв'язок відповідних динамічних рядів. Так, наприклад, рівні розрахованих коефіцієнтів Пірсона щодо ступеня впливу вартості активів венчурних фондів, в середньому на 0,1 – 0,2 одиниці по своєму значенню вищі в порівнянні із коефіцієнтами, що характеризують ступінь впливу загальної вартості активів інститутів спільного інвестування на розвиток первинного ринку нерухомості України, тобто розвиток первинного ринку нерухомості в дуже високій мірі залежить від інвестиційної активності інститутів спільного інвестування на ньому.

Визначено також, що процесу розвитку діяльності ІСІ на первинному ринку нерухомості притаманний ряд проблемних аспектів, серед яких одним із головних є законодавчі недоліки, пов'язані з реєстрацією прав власності

інвестиційного фонду на побудовану нерухомість, зокрема законодавча невизначеність питання про те, яка сторона і за чий рахунок здійснюватиме процедуру реєстрації новозбудованого нерухомого об'єкту.

Отже, можна стверджувати, що інститути спільного інвестування загалом та венчурні інвестиційні фонди зокрема виступають одними із найпотужніших факторів впливу на розвиток будівельної галузі України та, при усуненні окреслених проблем, здатні забезпечити її стабільне зростання як в кількісних, так і в якісних напрямках.

Література

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.01 // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 21.

2. Статистика: Підручник / С. С. Герасименко, А. В. Головач, А. М. Єріна та ін.; За наук. ред. д-ра екон. наук С. С. Герасименка. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: КНЕУ, 2000. – 467 с.

3. Там само.

4. Там само.

5. Інформаційні дані Української асоціації інвестиційного бізнесу // <http://www.uaib.com.ua>.

6. Інформаційні дані Державного комітету статистики України // <http://www.ukrstat.gov.ua>.

РІСПУ