

# ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ

УДК 336.63

*Давиденко Д.О.,  
секретар фінансового факультету,  
Харківський національний економічний  
університет імені Семена Кузнеця*

## ІЄРАРХІЧНА МОДЕЛЬ ПРОБЛЕМ ФІНАНСУВАННЯ БУДІВНИЦТВА ЖИТЛА ІНВЕСТОРОМ

**Постановка проблеми.** Інвестиції в житлову нерухомість вважаються одним з найпопулярніших серед населення способом збереження коштів на довгострокову перспективу. Крім того, вони стимулюють розвиток багатьох галузей промисловості, енергетики і транспорту.

У теперішній час рівень розвитку галузі житлового будівництва в Україні не відповідає заявленим до неї вимогам. Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [8] в недостатній мірі визначає умови, при виконанні яких зацікавлений інвестор вкладатиме грошові кошти. Діючі норми цього Закону не дозволяють запобігати ризику нецільового використання інвестицій та не оптимізують процес застосування інструментів при фінансуванні будівництва житла.

Головною проблемою залишається недостатність фінансування, яке спричинене нестабільною ситуацією в країні та недовірою, з боку інвестора, до учасників ринку.

Отже, так як існуюча система фінансування будівництва житла в Україні знаходиться в процесі становлення, є необхідність у визначенні конкретних проблем, з якими зтикається інвестор в ході вибору механізму фінансування.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання вибору механізму фінансування будівництва житла є предметом досліджень багатьох вчених. Окремі аспекти функціонування інструментів розглянули у своїх працях такі науковці, як: В. Д. Базилевич [1], В. І. Кравченко [5], І. І. Коркуна [4] та ін.

Однак залишається невизначеним перелік проблем, вирішення яких збільшить постачання грошових коштів до галузі будівництва житла з боку інвестора, та підвищить загальну надійність цього ринку.

**Постановка завдання.** Метою дослідження є визначення найбільш пріоритетних проблем фінансування будівництва житла.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** При здійсненні інвестиційних проектів в Україні інвестора супроводжує низка проблем, які заважають здійсненню угод або обмежують вибір механізму фінансування в житлову нерухомість. Кожна окрема проблема тісно пов'язана з іншою. При цьому важко впорядкувати та виявити найбільш впливові серед них. Для досягнення мети та структуризації відносин всіх елементів (проблем) побудована ієрархічна модель.

Побудова моделі проходить в декілька етапів [6, с. 284]:

1. визначення взаємопов'язаних елементів;
2. побудова матриці залежності або направленої графу;
3. побудова матриці досяжності;
4. формування ієрархії шляхом аналізу ітерацій.

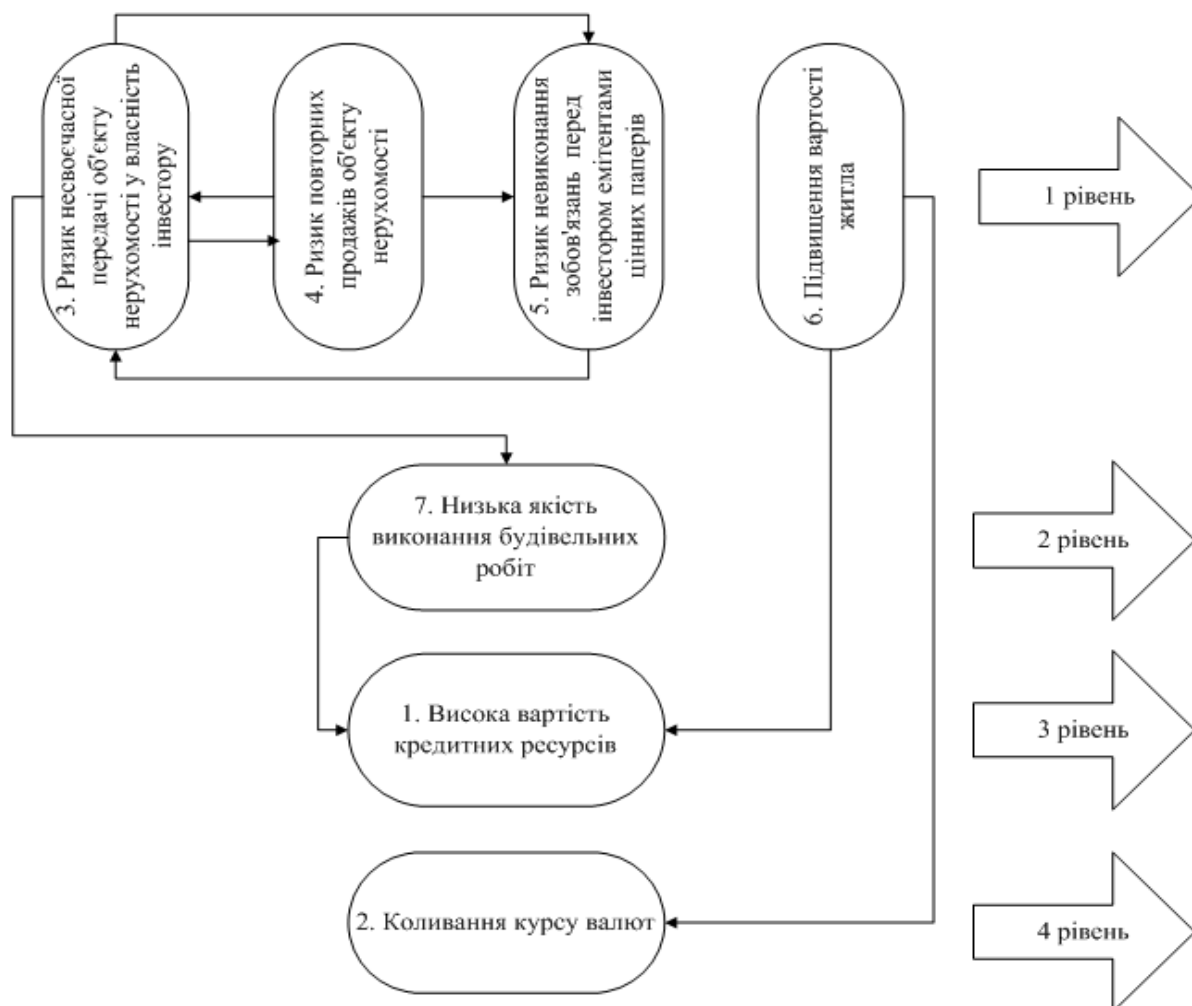
Для виділення взаємопов'язаних елементів вивчено наукові джерела літератури та проведено опитування серед учасників продажів на ринку первинної нерухомості. До основних проблем віднесено:

1. висока вартість кредитних ресурсів;
2. коливання курсу валют;
3. ризик несвоєчасної передачі об'єкту нерухомості у власність інвестору;
4. ризик повторних продажів об'єкту нерухомості;
5. ризик невиконання зобов'язань перед інвестором емітентами цінних паперів;
6. підвищення вартості житла;
7. низька якість виконання будівельних робіт.

На рис. 1 подано побудовану ієрархічну структуру проблем фінансування будівництва житла в Україні.

Згідно методу ієрархій, проблема, яка опинилась на останньому рівні, є критичною. Отже, відповідно до отриманої структури, коливання курсу валют має для інвестора найбільший вплив при

фінансуванні будівництва житла. Це критичне питання співпало з експертною оцінкою ринку нерухомості директором компанії «Октава капітал» Романом Чумаком [3].



**Рис. 1. Ієрархічна структура проблем фінансування будівництва житла інвестором**  
Джерело: розробка автора

Але одержаний результат не відображає сутності та не вирішує основної проблеми щодо недостатності фінансування, бо коливання курсу валют впливає на всі аспекти економічного середовища, а у разі своєї стагнації не збільшує обсягів фінансування будівництва. Тому для отримання більш точних результатів, цей елемент прийнято за константу та виключено з дослідження. Виникає необхідність у формуванні іншої моделі, яка б відповідала проблемам виключно ринку первинної нерухомості. Розглянуто всі елементи з корекцією на значимість для інвестора.

Ризики невиконання зобов'язань учасниками проекту перед інвестором включають низку всіх ризиків, пов'язаних з несвоєчасною передачею об'єкту нерухомості у власність, повторних продажів, зміни вартості квадратного метра, неякісним перерозподілом грошових коштів та ін. [10]. Так як всі заявлені ризики опинились на одному (першому) рівні, для спрощення структури, вони об'єднані в одну проблему.

Висока вартість кредитних ресурсів обумовлена низкою макроекономічних чинників, які формують ціну на банківські послуги. Серед таких чинників, характерних для ринкової економіки, відносять: фаза економічного циклу, стан кон'юнктури на товарному, фондовому і валютному ринках, рівень та структура монетизації економіки, економічна політика держави, темпи інфляції, доходи населення, динаміка курсу національної валюти, тощо [9, с. 46]. Проблема залишається в пошуку альтернативної моделі, яка є невід'ємною частиною при виборі схеми фінансування, що обумовлює вагомість вкладів інвестора.

Підвищення вартості житла та низька якість виконання будівельних робіт не є проблемою зниження фінансування житла для інвестора [2**Ошибка! Источник ссылки не найден.**], це є вже наслідком, на який впливають низка причин, таких як висока вартість проектного фінансування, відсутність власних грошових коштів та обмеженість вибору інструментів фінансування. Тому вони виключені з альтернативної моделі за невідповідність до заданого критерію.

Варто відмітити, що в більшості випадків, через відсутність власних грошових коштів, інвестор фінансує у разі наявності позикових. Але, умови залучення коштів від третьої сторони не є прийнятними для нього через високі процентні ставки, небажання банків фінансувати на довгостроковій основі, що призводить до заморожування грошової маси, яка б могла бути спрямованою до будівельників. Відсутність власних грошових коштів [7] є проблемою як для інвестора, так і для будівельника, тому ця проблема відображена в новій моделі.

Високий рівень інвестиційних ризиків, значна тінізація економіки, нерозвиненість фондового ринку та інші чинники призвели до гальмування розвитку проектного фінансування, а тому і його високої вартості. Інвестор не готовий самостійно фінансувати при наявності високих ризиків, тому для здійснення процесу інвестування йому необхідно залучити третю сторону (фонд, банк), що супроводжується для інвестора, перш за все, додатковими витратами.

Високе податкове навантаження змушує учасників ринку нерухомості вдаватися до складних фінансових інструментів (цільових облігацій, опціонів та ін.) та фінансових посередників, що також призводить до технічних проблем інвестора та підвищує вартість обслуговування інвестиційних контрактів.

Оновлені елементи ієрархії мають інший вигляд:

1. висока вартість кредитних ресурсів;
2. обмеженість у виборі інструментів фінансування;
3. ризики невиконання зобов'язань учасниками проекту перед інвестором (несвоєчасна передача об'єкту нерухомості у власність інвестору, ризик повторних продажів та ін.);
4. відсутність власних грошових коштів у інвестора;
5. високий рівень податків на прибуток від продажу об'єктів нерухомості;
6. висока вартість проектного фінансування.

Визначивши нові елементи моделі, аналогічно заданого алгоритму, побудовано альтернативну ієрархію (рис. 2).

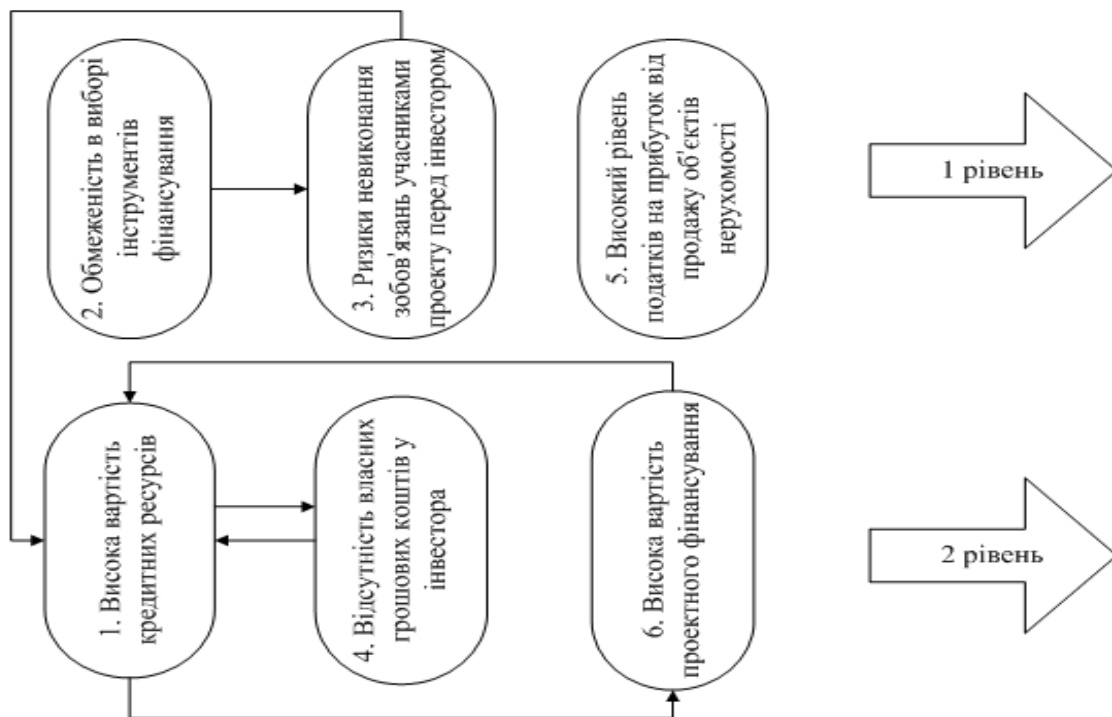


Рис. 2. Альтернативна ієрархічна структура проблем фінансування будівництва житла інвестором

Джерело: розробка автора

Остаточна ієрархічна модель складається з 2 рівнів. На останньому (критичному) знаходяться 3 проблеми: відсутність власних грошових коштів у інвестора, висока вартість кредитних ресурсів та проектного фінансування. Саме цей набір проблем є ключовою перепорою для інвестора в процесі фінансування будівництва житла.

**Висновки з проведеного дослідження.** Подолання виявлених проблем збільшить обсяги грошових коштів при інвестуванні проектів та вірогідно знизить ризиковість ринку та дасть можливість вибору інвестором найбільш вигідних для нього інструментів фінансування.

Наявність цих проблем змушує інвестора фінансувати будівництво житла за рахунок коштів третьої сторони (банку, фінансової компанії), що супроводжується низкою додаткових витрат та ризиків.

Таким чином, для подальшого дослідження проблеми недостатності фінансування житлової нерухомості в Україні, науковцям необхідно сконцентрувати свою увагу на подоланні критичного рівня проблем, визначених побудованою автором ієрархією.

Для розвитку ринку житлової нерухомості України необхідно вдосконалення структури ресурсної бази банківських установ за рахунок розширення джерел формування ресурсів та зниження вартості проектних послуг шляхом використання нових фінансових технологій фінансування будівництва житла.

### Бібліографічний список

1. Базилевич В. Д. Іпотечний ринок / В. Д. Базилевич, Н. П. Погорельцева. – К. : Знання, 2008. - 717 с.
2. Духонченко Т. Ю. Проблемы инвестирования жилищного строительства в Украине / Т. Ю. Духонченко, Н. Б. Перзек // Проблемы материальной культуры. Экономические науки. - 2010. - № 3. – С. 22-24.
3. Ключевые проблемы рынка недвижимости [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://commercialproperty.ua/analytics/top/detail.php?IBLOCK\\_ID=11&ID=44881](http://commercialproperty.ua/analytics/top/detail.php?IBLOCK_ID=11&ID=44881)
4. Коркуна І. І. Фонд фінансування будівництва виду «А» : [методичний посібник] / І. І. Коркуна. – Львів : ТРАНСБАНК, 2007. – 128 с.
5. Кравченко В. І. Фінансування будівництва житла / В. І. Кравченко, К. В. Паливода. – К. : Києво-Могилянська академія, 2006. - Ч.2 Новітні тенденції. – 132 с.
6. Лямець В. І. Системний аналіз. Вступний курс / В. І. Лямець, А. Д. Тевяшев. – [2-е вид., перероб. та допов.]. – Харків : ХНУРЕ, 2004. – 418 с.
7. Онуфриева Е. И. Банковское финансирование строительства жилья / Е. И. Онуфриева // Проблемы материальной культуры. Экономические науки. – 2010. - № 6. – С. 41-45.
8. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю : Закон України від № 5459-VI // Відомості Верховної Ради. – 2013. - № 48. – С. 682.
9. Формування вартості кредитів у країнах з перехідною економікою та вплив на неї облікової ставки : Інформаційно-аналітичні матеріали / [За редакцією к.е.н. О. І. Кірієва і к.е.н. М. М. Шаповалової]. – Київ : Центр наукових досліджень НБУ, 2004. – 86 с.
10. Штефан С. І. Актуальность проблемы финансирования строительного сектора в экономике Украины / С. І. Штефан // Синергетичні аспекти формування економічних параметрів будівельних структур в умовах ринку. – Х. : ХНУГХ ім. А. Н. Бекетова, 2011. – С. 50-53.

### References

1. Bazylevych, V.D. and Pohorieltseva, N.P. (2008), *Ipotechnyi rynek* [Mortgage market], textbook, Znannia, Kyiv, Ukraine, p/ 717.
2. Dukhonchenko, T.Yu. and Perzeke N.B. (2010), "Housing Problems of construction of investing in Ukraine", *Problemy materialnoi kultury, Ekonomicheskije nauki*, no. 3, pp. 22-24.
3. "Key problems of the market", available at: [http://commercialproperty.ua/analytics/top/detail.php?IBLOCK\\_ID=11&ID=44881](http://commercialproperty.ua/analytics/top/detail.php?IBLOCK_ID=11&ID=44881) (access date July 23, 2014).
4. Korkuna, I.I. (2007), *Fond finansuvannia budivnytstva vydu A* [Foundation for financing the construction of the type], textbook, Transbank, Lviv, Ukraine.
5. Kravchenko, V.I. and Palyvoda, K.V. (2006), *Finansuvannia budivnytstva zhytla* [Financing housing], textbook, Kyievo-Mohylianska akademiia, Kyiv, Ukraine.
6. Liamets, V.I. and Teviashev, A.D. (2004), *Systemnyi analiz. Vstupnyi kurs* [System Analysis. Introductory course], textbook, KHNURE, Kharkiv, Ukraine.
7. Onufriyeva, E.I. (2010), "Bankovskoe of financing of construction of housing", *Problemy materialnoi nauki*, no. 6, pp. 41-45.
8. "On financial and credit mechanisms and management of property in housing Construction and Real Estate" (2013), The Law of Ukraine № 5459-VI, no. 48, p.682.
9. Kirieiev, O.I. and Shapovalova, M.M. (2004), *Formuvannia vartosti kreditiv y krainakh z perekhidnoiu ekonomikoiu ta vplyv na nei oblikovoi stavky* [Formation of the value of loans in countries with economies in transition and the influence of the discount rate], textbook, Tsentr naukovykh doslidzhen NBU, Kyiv, Ukraine.
10. Stephan, S.I. (2011), "Relevance Problems of financing stroytelnoho sector in the economy of Ukraine", *Synerhetychni aspekty formuvannia ekonomichnykh parametriv budivelnnykh struktur v umovakh rinku*, pp. 50-53.

## **Давиденко Д.О. ІЄРАРХІЧНА МОДЕЛЬ ПРОБЛЕМ ФІНАНСУВАННЯ БУДІВНИЦТВА ЖИТЛА ІНВЕТОРОМ**

**Мета.** Визначити найбільш пріоритетні проблеми фінансування будівництва житла для інвестора.

**Методика дослідження.** Метод порівняння використано для формування потенційно нової моделі проблем інвестора, які виникають при фінансуванні сектору житлової нерухомості. Ієрархічний метод дозволив наочно представити та структурувати модель.

**Результати.** За допомогою методу, розробленого Лямцем В.І., побудовано ієрархічну структуру проблем фінансування будівництва житла інвестором, обґрунтовано переваги та недоліки, які, в свою чергу, виключено з дослідження. Сформовано альтернативну модель, яка дозволила виявити критичний рівень проблем інвестування галузі, подолання яких сприяє розвитку фінансування житла інвестором.

**Наукова новизна.** Дослідження спрямоване на структурування основних проблем при фінансуванні будівництва житла інвестором та виявлення найбільш пріоритетних серед них: відсутність власних грошових коштів у інвестора, висока вартість кредитних ресурсів та проектного фінансування.

**Практична значущість.** У результаті використання запропонованого методу ієрархій визначено низку проблем, подолання яких збільшить обсяги грошових коштів при інвестуванні проектів та знизить ризиковість ринку, дасть можливість вибору інвестором найбільш вигідних для нього механізмів фінансування.

**Ключові слова:** ієрархічна модель, недостатність грошових коштів, фінансування будівництва житла інвестором.

## **Davydenko D.O. HIERARCHICAL MODEL PROBLEMS HOUSING FINANCE INVESTORS**

**Purpose.** Identify the most priority problems of financing the construction of housing for the investor.

**Methodology of research.** The method of comparison used for the formation of a potential new investor model problems that arise in the financing of residential real estate sector. Hierarchical method allowed to visualize the structure and model.

**Findings.** With the help of the method developed Lyamtsev V.I. built hierarchical problems financing housing investor reasonably advantages and disadvantages, which, in turn, was excluded from the study. Formed an alternative model that helped identify the critical level of investment industry problems, the elimination of which contributes to the development of housing finance investor.

**Originality.** Research aimed at structuring the main problems in the financing of housing investors and identify the most priority among them the lack of own funds of investors, the high cost of credit and project finance.

**Practical value.** The use of the proposed method hierarchies defined a number of problems to overcome which will increase cash flow in the project investment and reduce the riskiness market give investors the opportunity to choose the most favorable mechanisms for funding.

**Key words:** the hierarchical model, lack of funds, financing housing investor.

## **Давиденко Д.А. ИЄРАРХИЧЕСКАЯ МОДЕЛЬ ПРОБЛЕМ ФИНАНСИРОВАНИЯ СТРОИТЕЛЬСТВА ЖИЛЬЯ ИНВЕТОРОМ.**

**Цель.** Определить наиболее приоритетные проблемы финансирования строительства жилья для инвестора.

**Методика исследования.** Метод сравнения использовано для формирования потенциально новой модели проблем инвестора, которые возникают при финансировании сектора жилищной недвижимости. Иєрархический метод позволил наглядно представить и структурировать модель.

**Результаты.** С помощью метода, разработанного Лямцем В.И., построено иєрархическую структуру проблем финансирования строительства жилья инвестором, обоснованно преимущества и недостатки, которые в свою очередь, исключено из исследования. Сформировано альтернативную модель, которая позволила выявить критический уровень проблем инвестирования отрасли, устранение которых способствует развитию финансирования жилья инвестором.

**Научная новизна.** Исследование направлено на структуризацию основных проблем при финансировании строительства жилья инвестором и выявления наиболее приоритетных среди них: отсутствие собственных денежных средств у инвестора, высокая стоимость кредитных ресурсов и проектного финансирования.

**Практическая значимость.** В результате использования предложенного метода иєрархий определен ряд проблем, преодоление которых увеличит объемы денежных средств при инвестировании проектов и снизит рискованность рынка, даст возможность выбора инвестором наиболее выгодных для него механизмов финансирования.

**Ключевые слова:** иєрархическая модель, недостаточность денежных средств, финансирование строительства жилья инвестором.