

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ЛЬВІВСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»  
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ЛЬВІВСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»

Кваліфікаційна наукова  
праця на правах рукопису

БАЛАНСЬКА ОЛЕНА ІГОРІВНА

УДК 332.834.1+330.131.7 (043.5)

## ДИСЕРТАЦІЯ

ПЛАНУВАННЯ ТА РЕГУЛЮВАННЯ РИЗИКІВ ІНВЕСТУВАННЯ У ЖИТЛОВЕ  
БУДІВНИЦТВО

Спеціальність 08.00.03 – «Економіка та управління національним господарством»  
08 – Економічні науки

Подається на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

*Ідентичність усіх примірників дисертації*

**ЗАСВІДЧУЮ:**

*Вчений секретар спеціалізованої вченої ради*

*Завербний А. С.*

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей,  
результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

\_\_\_\_\_ / О. І. Баланська/

Науковий керівник Козик Василь Васильович,  
кандидат економічних наук, професор

Львів – 2021

## АНОТАЦІЯ

Баланська О. І. Планування та регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління національним господарством. – Національний університет «Львівська політехніка» Міністерства освіти і науки України, Львів, 2021.

Житлове будівництво як об'єкт вкладання інвестиційних ресурсів характеризується підвищеним рівнем ризикованості, що негативно впливає на рівень інвестиційної привабливості проектів спорудження житлових будинків. Тому зниження рівня ризику інвестування у житлове будівництво позитивно вплине на ставлення потенційних інвесторів до цього напрямку інвестування, що, своєю чергою, призведе до зростання обсягів спорудження житлових об'єктів та зниження цін на житло на первинному ринку. Однак розроблення та реалізація заходів, спрямованих на зниження рівня ризику інвестування у житлове будівництво, потребує застосування різноманітних функцій управління цим ризиком, насамперед, планування та регулювання ним.

Метою дослідження є розроблення теоретико-методичних та науково-прикладних засад планування та регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво.

Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

У вступі обґрунтовано актуальність теми дисертаційної роботи, визначено мету та основні завдання, предмет та об'єкт, теоретичну та методологічну базу дослідження, відображено наукову новизну і практичне значення одержаних результатів.

У першому розділі «Теоретичні засади планування та регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво» розглянуто систему інвестування

житлового будівництва, її елементи та законодавчо-нормативне забезпечення; встановлено сутність та чинники ризику інвестування житлового будівництва; досліджено методи планування та інструменти регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво.

Автором встановлено, що вивчення особливостей та закономірностей інвестування житлового будівництва в Україні з метою виявлення напрямів його вдосконалення та виділення результативних механізмів реалізації варто здійснювати, розглядаючи таке інвестування як систему економічних відносин між учасниками інвестиційного комплексу стосовно процесів мобілізації, акумулювання і руху фінансових ресурсів на основі нормативно-правових актів та процедур для створення житлового фонду. При цьому основними елементами, що визначають суть системи фінансування житлового будівництва, є: об'єкти фінансування, суб'єкти системи – учасники процесу, джерела фінансування, інструменти фінансування, організаційні форми фінансування, механізми фінансування та механізми ціноутворення й індексації вартості будівництва.

Набули подальшого розвитку визначення поняття «ризик інвестування у житлове будівництво», яке ототожнює це поняття із загрозою не отримати очікуваний результат належного обсягу та (або) у визначені терміни, сплативши при цьому заздалегідь визначену величину коштів, або, якщо за договором інвестування передбачається внесення можливих коригувань у ці параметри залежно від виникнення певних обставин, відійти від виконання цих домовленостей, що зумовить прямі чи непрямі збитки в інвестора, а запропонована модель формування такого ризику встановлює механізм взаємозв'язків між ризиками учасників житлового будівництва та виділяє базисні фактори, які на нього впливають.

Розвинуто методичні засади планування ризиків проектів спорудження житлових будівель, що передбачають поєднання нормативного та оптимізаційного методів, підходи до групування засобів їх регулювання шляхом виділення прямих та непрямих інструментів (останні поділено на правові та

індикативні), які передбачають розроблення та використання відповідних нормативно-правових актів та передавання (трансфер) суб'єктам інвестиційного процесу в житловому будівництві знань, навичок застосування, науково обґрунтованих методів та моделей оцінювання та управління інвестиційними ризиками

У другому розділі «Оцінювання та планування ризиків суб'єктів інвестування у будівництво житла» виконане оцінювання сучасного стану житлового будівництва в Україні та визначено головні складові інформаційного забезпечення планування ризиків його інвестування; виділено ризики інвестування у житлове будівництво та побудовано систему показників їх оцінювання; удосконалено науково-практичні аспекти планування рівня ризику діяльності інвесторів, посередників та підрядних організацій – забудовників житла.

Автором встановлено, що планування ризиків суб'єктів інвестування в житлове будівництво потребує попереднього формування широкого масиву потрібної інформації. Виконане в роботі дослідження показало доцільність виділення таких основних блоків цієї інформації: 1) відомості про наявне нормативно-правове забезпечення провадження житлового будівництва в Україні; 2) відомості про потенційних забудовників, посередників та інших суб'єктів інвестування у житлове будівництво (зокрема, стосовно частоти та масштабності настання у їх діяльності ризикових подій); 3) відомості про потенційні об'єкти житлового інвестування (їх попередню кошторисну вартість, споживчі характеристики, терміни будівництва тощо); 4) відомості про умови та порядок укладання договорів між суб'єктами інвестування у житлове будівництво.

Удосконалено систему показників оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво, яка базується на сукупності індикаторів оцінки міри та економічних наслідків настання кожної з основних ризикових подій у діяльності інвесторів, забудовників і посередників та надає можливість встановити взаємозв'язки між цими ризиками.

Покращено науково-практичні аспекти планування рівня ризику діяльності інвесторів, посередників та підрядних організацій – забудовників житла, які на підставі попередньо побудованих функцій розподілу ймовірностей очікуваної економічної вигоди від спорудження та придбання житлової нерухомості передбачають визначення обґрунтованої частки премії за ризик у структурі ціни на відповідну будівельну продукцію та дозволяють здійснити розрахунок таких значень вартості об'єкта житлової нерухомості з урахуванням чинника ризику, які є прийнятними для інвестора (посередника) та для забудовника.

У третьому розділі «Регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво» удосконалено науково-методичний підхід до регулювання ризику інвестування у житлове будівництво на засадах відбору забудовників та об'єктів такого інвестування; розроблено модель фінансування житлового будівництва; поглиблено науково-практичні основи впровадження дворівневої системи іпотечного кредитування для забезпечення процесу регулювання ризиків інвестування житлового будівництва з урахуванням зарубіжного досвіду.

Детально розглянуто основні види механізмів фінансування спорудження житла, які застосовуються або можуть згідно чинного законодавства бути застосовуваними у практиці вітчизняного житлового будівництва. Зокрема, було розглянуто такі механізми його фінансування: інвестування будівництва житла через договори із забудовником, інвестування через фонди фінансування будівництва, інвестування через емісію облігацій, інвестування через інститути спільного інвестування та через фонди операцій з нерухомістю. Було визначено переваги та недоліки кожного з цих механізмів інвестування у житлове будівництво. Встановлено, що відмінності між ними оцінюються, передусім, величиною додаткових виплат інвестора за послуги посередників та рівнем ризику застосування кожного з цих механізмів.

Розроблено модель фінансування житлового будівництва, яка передбачає раціональний розподіл ризиків між його головними учасниками (інвесторами, забудовниками, банками та страховими компаніями) на засадах випуску

муніципальних облігацій з подальшою їх передачею для розповсюдження та обслуговування у державний чи комунальний банк, формування пулу облігацій, вартість якого дорівнювала б вартості житла, закріплення за інвестором конкретного об'єкта інвестування за опціонною угодою, та подальшого обігу таких пулів на ринку іпотечних цінних паперів, що є підґрунтям для запровадження дворівневої системи іпотечного кредитування з метою забезпечення процесу регулювання ризиків інвестування житлового будівництва.

Удосконалено науково-методичний підхід до регулювання ризику інвестування у житлове будівництво, який передбачає вибір забудовників та об'єктів інвестування як на підставі ретроспективних оцінок шляхом оцінювання ділової репутації забудовників та привабливості об'єктів інвестування, так і на засадах прогнозування змін параметрів фінансових ресурсів будівельних організацій з використанням регресійної залежності між цими параметрами та узагальнюючим показником очікуваних втрат інвесторів від настання ризикових подій.

У результаті аналізування закордонного досвіду регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво та оцінювання сучасного стану цього регулювання в Україні автором було розроблено низку рекомендацій щодо його удосконалення. Серед цих рекомендацій слід відзначити: деталізацію поняття об'єкта незавершеного будівництва (він повинен мати властивість подільності), у Державному реєстрі майнових прав повинні в обов'язковому порядку бути зазначені права власності на майбутні об'єкти житлової нерухомості, удосконалення вимог до типового договору, який, серед іншого, повинен містити реєстраційний номер майбутньої квартири у Державному реєстрі речових прав на нерухоме майно. Також кредитор повинен мати право розірвати договір із забудовником у разі затримки введення житла в експлуатацію на термін більше 6 місяців. Крім того, пропонуються механізми, за яких забудовник не зможе фінансувати спорудження житла лише за рахунок коштів інвесторів, але буде змушений залучати власні чи кредитні грошові засоби.

У дисертації використано загальнонаукові та спеціальні методи наукового дослідження, а саме: метод теоретичного узагальнення – для уточнення сутності системи інвестування у житлове будівництво та ризику у будівництві; метод групування – для: розвитку класифікації системи інвестування у житлове будівництво, формування зведеної моделі механізмів інвестування у житлове будівництво, виділення ризиків, властивих суб'єктам інвестування у житлове будівництво, виділення методів оцінювання та заходів з управління та нейтралізації ризиків, аналізування законодавчої бази інвестування у житлове будівництво в Україні; методи динамічного, статистичного та порівняльного аналізу – для: аналізування міжнародного та вітчизняного досвіду інвестування у житлове будівництво, аналізу стану житлового будівництва та інвестування у нього в Україні та Львівській області; метод структурно-логічного аналізу – для розроблення інструментарію регулювання ризиків інвестора та забудовника за різних механізмів інвестування; розрахунково-аналітичний метод – для розроблення методичних засад планування ризиків інвестування у житлове будівництво; графічний метод – для наочного відображення результатів дослідження.

Практичне значення результатів дисертаційної роботи полягає у наданні органам державної та місцевої влади, підприємствам та фізичним особам – інвесторам обґрунтованих рекомендацій стосовно оцінювання ризиків інвестування у житлове будівництво, планування рівня цих ризиків та регулювання ними з метою зниження імовірності настання ризикових подій. Основні положення та результати дисертаційної роботи використовуються на діючих підприємствах та у навчальному процесі Національного університету «Львівська політехніка».

**Ключові слова:** ризик, інвестування, житлове будівництво, забудовник, показник, оцінювання, планування, регулювання, групування.

## SUMMARY

Balanska O. I. Investment risks planning and regulation in housing construction. – Qualifying scientific work on the rights of manuscripts.

Thesis in order to obtain a scientific degree of Candidate of Economic Sciences (Ph.D) in a specialization 08.00.03 – Economy and Management of a National Economy. – Lviv Polytechnic National University of the Ministry of Education and Science of Ukraine, Lviv, 2021.

Housing construction as an object for investing the resources is characterized by an increased level of risk, which negatively affects the level of investment attractiveness of residential construction projects. Therefore, reducing the risk of investing in housing construction will positively affect the attitude of potential investors to this area of investment, which, in turn, will lead to an increase in housing construction and lower housing prices in the primary market. However, the development and implementation of measures aimed at reducing the risk of investing in housing construction requires the use of various functions to manage this risk, primarily planning and regulating it.

The purpose of the study is to develop theoretical, methodological, scientific and applied basis for planning and regulating the investment risks in housing construction.

The thesis consists of an introduction, three chapters, conclusions, list of sources and applications.

The introduction substantiates the relevance of the thesis, defines the purpose and main objectives, subject and object, theoretical and methodological basis of the study, reflects the scientific novelty and practical significance of the results.

In the first chapter "Theoretical Principles of Investment Risks Planning and Regulation in Housing Construction" the investment system in housing construction, its elements and legislation are considered; the essence and risk factors of housing construction investment are established; planning methods and investment risk regulation tools in housing construction are investigated.

The author finds that the study of features and patterns of investment in housing construction in Ukraine in order to identify areas for improvement and identifying



effective implementation mechanisms should be carried out, considering such investment as a system of economic relations between investment participants in relation to mobilization, accumulation and movement of financial resources - legal acts and procedures for the creation of housing. The main elements that determine the essence of the system of housing construction financing are: objects of financing, subjects of the system - participants in the process, sources of financing, financing instruments, organizational forms of financing, financing mechanisms and mechanisms of pricing and indexation of construction costs.

The definition of the concept of "investment risk in housing construction" gained further development, which identifies this concept with the threat of not obtaining the expected result in the appropriate amount and (or) in a timely manner, while paying a predetermined amount, or if the investment agreement provides for possible adjustments to these parameters, depending on the circumstances, to deviate from these agreements, which will cause direct or indirect losses to the investor, and the proposed model of such risk establishes a mechanism of relationships between the housing risks and identifies basic factors that affect it .

Methodological principles of risk planning of residential construction projects have been developed, which provide a combination of normative and optimization methods, approaches to grouping, means of their regulation by allocating direct and indirect instruments (the latter are divided into legal and indicative), which provide for development and use of relevant regulations and transfer of knowledge, application skills, scientifically sound methods and models of assessment and management of investment risks to the subjects of the investment process in housing construction.

In the second chapter "Investment Entities' Risks Assessment and Planning in Housing Construction" the assessment of housing construction current state in Ukraine is performed and the information support main components of investment risk planning are identified; the risks of investing in housing construction are determined and a system of indicators for their evaluation is built; scientific and practical aspects of

planning the risk level for investors, intermediaries and contractors - housing developers were improved.

The author found that the planning of investors' risks in housing construction requires the prior forming of a wide range of necessary information. The research performed in the work showed the expediency of allocating the following main blocks of this information: 1) information on the available regulatory and legal support for housing construction in Ukraine; 2) information on potential developers, intermediaries and other entities investing in housing construction (in particular, on the frequency and scale of risky events occurrence in their activities); 3) information on potential objects of housing investment (their preliminary estimated cost, consumer characteristics, construction terms, etc.); 4) information on the conditions and procedure for concluding agreements between the subjects of investment in housing construction.

The system of indicators for assessing the risk of investing in housing construction was improved, which is based on a set of indicators for assessing the extent and economic consequences of each major risk event in the activities of investors, developers and intermediaries and provides an opportunity to link these risks.

Scientific and practical aspects of planning the risk level for investors, intermediaries and contractors - housing developers were improved, which provide the determination of reasonable share of risk premium prices for relevant construction products based on pre-built functions of probability distribution of expected economic benefits from the purchase of residential real estate and its construction and allow the calculation of such volumes of the residential real estate value, taking into account the risk factor, which are acceptable for the investor (intermediary) and for the developer.

In the third chapter "Investment Risks Regulation in Housing Construction" the scientific and methodological approach to regulating the investment risk in housing construction on the basis of selection the developers and objects of such investment was improved; a model of housing construction financing was developed; scientific and practical bases of introduction the two-level system of mortgage crediting for

maintenance of regulation process of investment risks in housing construction taking into account foreign experience were developed.

The main types of financing mechanisms for housing construction, which are used or can be used in the practice of domestic housing construction according to the current legislation, are considered in details. In particular, the following mechanisms of its financing were considered: investing in housing construction through contracts with the developer, investing through construction financing funds, investing through bond issues, investing through mutual investment institutions and through real estate funds. The advantages and disadvantages of each of these mechanisms for investing in housing construction were identified. It is established that the differences between them are assessed, first of all, by the amount of investor's additional payments for the services of intermediaries and the level of risk of each of these mechanisms.

A model of housing construction financing was developed, which provides the rational distribution of risks between its main participants (investors, developers, banks and insurance companies) on the basis of issuing municipal bonds with their subsequent transfer for distribution and servicing to a state or municipal bank, forming the pool of bonds, the value of which would be equal to the cost of housing, assigning the investor a specific investment object under the option agreement, and the further circulation of such pools in the mortgage securities market, which is the basis for the introduction of a two-level mortgage system to ensure risk management of housing investment.

The scientific and methodological approach to risk management of investment in housing construction was improved, which involves the selection of developers and investment objects both on the basis of retrospective assessments by assessing the business reputation of developers and the attractiveness of investment objects, and on the basis of forecasting changes in financial resources of construction companies using the regression relationship between these parameters and a summary of the expected losses of investors from the occurrence of risky events.

As a result of analyzing the foreign experience in the investment risks regulation in housing construction and assessing the current state of this regulation in Ukraine, the

author has developed a number of recommendations for its improvement. Among these recommendations should be noted: detailing the concept of unfinished construction (it must have the property of divisibility), the ownership of future residential real estate must be specified in the State register of property rights, improvement of the requirements for a standard contract, which, among other things, must contain the registration number of the future apartment in the State register of real property rights. The lender must also have the right to terminate the contract with the developer in case of delay in the commissioning of housing for more than 6 months. In addition, mechanisms are proposed under which the developer will not be able to finance the construction of housing only at the expense of investors, but will be forced to raise it by their own or by credit funds.

The thesis uses general scientific and special methods of scientific research, namely: the method of theoretical generalization – to clarify the essence of the investment system in housing construction and risk in construction; grouping method – for: classification development of housing investment system, forming the consolidated model of housing investment mechanisms, identification of risks inherent in housing investment entities, selection of assessment methods and measures to manage and neutralize risks, analysis of the legal framework for investment in housing construction in Ukraine; methods of dynamic, statistical and comparative analysis – for: analysis of international and domestic experience of investing in housing construction, analysis of the state of housing construction and investing in it in Ukraine and Lviv region; method of structural and logical analysis – to develop tools for regulating the risks of the investor and the developer under different investment mechanisms; calculation and analytical method – for the development of methodological bases for planning the risks of investing in housing construction; graphical method – to visualize the results of the study.

The practical significance of the results of the thesis is to provide state and local authorities, enterprises and individuals - investors with sound recommendations for assessing the risks of investing in housing, planning the level of these risks and

regulating them to reduce the likelihood of risky events. The main provisions and results of the thesis are used at existing enterprises and in the educational process of the Lviv Polytechnic National University.

**Key words:** risk, investment, housing construction, developer, indicator, evaluation, planning, regulation, grouping.

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

### 1. Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації

#### 1.1. Праці у наукових фахових виданнях України

1. Кравець, А. В., Мельник, В. М. та Бобик, О.І.<sup>1</sup>, 2010. Особливості фінансування житлового будівництва в Україні. *Економічний простір. Збірник наукових праць*, 40, с.182-188 (*Особистий внесок автора: запропоновано спосіб систематизації існуючих механізмів фінансування житлового будівництва*).

2. Баланська, О. І., Панченко, А. В. та Мельник, В. М., 2015. Генезис поняття «ризик» та його характерні особливості у будівництві. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: «Економіка і менеджмент»*, 11, с. 55-58 (*Особистий внесок автора: виділення суті поняття «ризик у будівництві»*): *Index Copernicus, Google Scholar*.

3. Баланська, О. І. та Панченко, А. В., 2016. Фінансування житлового будівництва в Україні: механізми, ризики, можливості. *Економічний простір. Збірник наукових праць*, 108, с. 127-137 (*Особистий внесок автора: розробка механізму фінансування житлового будівництва, який залучає місцеві органи влади*): *Index Copernicus, РИНЦ*.

4. Баланська, О. І., 2016. Міжнародний досвід фінансування житлового будівництва та можливості його застосування в Україні. *Економічний аналіз. Збірник наукових праць*, 24(1), с. 114-121: *Index Copernicus, Google Scholar*,

---

<sup>1</sup> прізвище Бобик змінено на Баланська у зв'язку з одруженням, свідоцтво про шлюб серія І-СГ №138493 від 19 червня 2010 р.

*ResearchBible, WorldCat, Open Academic Journals Index, CiteFactor, Scientific Indexing Services.*

5. Баланська, О. І., 2016. Характеристика системи фінансування житлового будівництва та її структурних елементів. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*, 4, с. 93-99: *Ulrich's Web Global Serials Directory, eLIBRARY, Index Copernicus, Polish Scholarly Bibliography, Infobase Index, Inspec, Open Academic Journals Index, Google Scholar, CiteFactor, Scientific Indexing Services.*

6. Баланська, О. І., 2016. Типологія ризиків системи фінансування житлового будівництва. *Вісник Кременчуцького національного університету імені Михайла Остроградського*, 4(99), с. 100-107: *Index Copernicus, РИИЦ, Google Scholar.*

7. Баланська, О. І. та Козик, В. В., 2016. Законодавче забезпечення здійснення державної житлової політики. *Економіка. Фінанси. Право. Щомісячний інформаційно-аналітичний науково-метричний журнал*, 12(1), с.9-15 (Особистий внесок автора: запропоновані зміни до існуючих законодавчих та нормативно-правових актів у сфері житлового будівництва та виділено закони, які їх потребують): *Index Copernicus.*

8. Баланська, О. І., Панченко, А. В. та Мельник, В. М., 2018. Дослідження європейського досвіду в подоланні проблем забезпечення населення України житлом. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Серія: Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку*, 899, с.65-74 (Особистий внесок автора: виділення ключових відмінностей між досвідом європейських країн та України у забезпеченні населення житлом)

9. Баланська, О. І., Панченко, А. В., Козик, В. В. та Мельник, В. М., 2021. Методи оцінювання ризиків та їх використання при фінансуванні житлового будівництва. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». Серія «Економічні науки»*, 2(46), с. 21-26. (Особистий внесок автора: визначення особливостей використання методів оцінювання ризиків при фінансуванні житлового будівництва): *Index Copernicus, РИИЦ.*

## 1.2. Праця у журналі, який видається в країні Європейського Союзу

10. Balanska, O. and Yemelyanov, O., 2021 The risk planning methodological principles for housing investment. *Three Seas Economic Journal*, 2 (1), pp. 8-13. (Особистий внесок автора: розроблено методологічні засади планування ризику інвертування у житлове будівництво): *Index Copernicus, Google Scholar*.

## 2. Опубліковані праці апробаційного характеру

11. Бобик, О.<sup>2</sup>, 2009 Соціально-економічні аспекти розвитку житлового будівництва в регіонах. «Соціально-економічні дослідження в суспільстві знань». Матеріали доповідей IV Міжнародної студентсько-аспірантської науково-практичної конференції. – Львів: Львівський інститут МАУП.

12. Бобик, О.<sup>1</sup>, 2009. Регіональні проблеми розвитку житлового будівництва і шляхи їх розв'язання. «Соціально-економічні проблеми розвитку регіонів України та міжнародна інтеграція» Матеріали I міжвузівської наукової конференції студентів та молодих вчених. Львів: ЛІ МАУП.

13. Баланська, О. І., 2011. Страхування у системі фінансування житлового будівництва. Тези доповідей міжнародної науково-практичної конференції «Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури». Львів: Видавництво Львівської політехніки.

14. Баланська, О. І., 2013. Ризики у будівництві: проблеми дослідження та класифікації. Тези доповідей II Міжнародної науково-практичної конференції «Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури». Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2013.

15. Баланська, О. І., 2016. Особливості класифікації ризиків системи фінансування житлового будівництва. *Актуальные проблемы современной науки: сборник тезисов научных работ XI Международной научно-практической конференции*. Москва-Астана-Харьков-Вена.

---

<sup>2</sup> прізвище Бобик змінено на Баланська у зв'язку з одруженням, свідоцтво про шлюб серія І-СГ №138493 від 19 червня 2010 р.

16. Баланська, О. І., 2016. Характерні елементи системи фінансування житлового будівництва. Перспективи розвитку національної економіки: збірник матеріалів III Міжнародної науково-практичної конференції. Запоріжжя: ГО «СІЕУ».

17. Баланська, О. І., 2016. Нормативно-правове забезпечення фінансування житлового будівництва. *Перспективи економічного зростання та інноваційного розвитку України: матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції* (м. Ужгород, 9-10 грудня 2016 р.). Ужгород: Видавничий дім «Гельветика».

18. Баланська, О. І., Ємельянов, О. Ю. та Мельник, В. М., 2021. Система показників ретроспективного оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво. *The I International scientific and practical conference «Scientific practice: modern and classical research methods»*. European Scientific Platform (Особистий внесок автора: запропоновано систему показників ретроспективного оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво)

29. Баланська, О. І., Ємельянов, О. Ю. та Мельник, В. М., 2021. Сутність та види ризиків інвестування у житлове будівництво. *I International Multidisciplinary Scientific and Theoretical Conference «The process and dynamics of the scientific path»*, held on February 26, 2021. European Scientific Platform (Особистий внесок автора: з'ясовано сутність та виділено види ризиків інвестування у житлове будівництво)

20. Баланська, О. І., Ємельянов, О. Ю. та Мельник, В. М., 2021. Послідовність планування ризиків інвестування у житлове будівництво. *«Education and science of today: intersectoral issues and development of sciences»*: I International Scientific and Practical Conference (Vol. 1), Cambridge, March 19, 2021. European Scientific Platform. (Особистий внесок автора: розроблено послідовність планування ризиків інвестування у житлове будівництво)



## ЗМІСТ

|  |     |
|--|-----|
| ВСТУП .....  | 19  |
| РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ПЛАНУВАННЯ ТА РЕГУЛЮВАННЯ РИЗИКІВ ІНВЕСТУВАННЯ У ЖИТЛОВЕ БУДІВНИЦТВО.....  | 27  |
| 1.1. Система інвестування житлового будівництва, її елементи та законодавчо-нормативне забезпечення.....   | 27  |
| 1.2. Сутність та чинники ризику інвестування житлового будівництва.....  | 55  |
| 1.3. Методи планування та інструменти регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво.....  | 70  |
| Висновки за розділом 1.....  | 82  |
| РОЗДІЛ 2. ОЦІНЮВАННЯ ТА ПЛАНУВАННЯ РИЗИКІВ ІНВЕСТУВАННЯ У БУДІВНИЦТВО ЖИТЛА.....   | 86  |
| 2.1. Аналізування сучасного стану житлового будівництва в Україні та формування інформаційного забезпечення оцінювання ризиків інвестування у нього..... | 86  |
| 2.2. Виділення та оцінювання ризиків інвестування у житлове будівництво.....   | 103 |
| 2.3. Планування ризиків інвестування у спорудження житла при виборі забудовника та об'єкта будівництва.....  | 120 |
| Висновки за розділом 2.....  | 134 |
| РОЗДІЛ 3. РЕГУЛЮВАННЯ РИЗИКІВ СУБ'ЄКТІВ ІНВЕСТУВАННЯ У ЖИТЛОВЕ БУДІВНИЦТВО.....  | 138 |
| 3.1. Науково-методичний підхід до регулювання ризиків інвесторів житла на засадах вибору найкращого підприємства – його забудовника.....                 | 138 |
| 3.2. Регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво на засадах обґрунтування раціональної моделі вкладення інвестицій.....                       | 153 |

|  |     |
|--|-----|
| 3.3. Науково-практичні основи впровадження дворівневої системи іпотечного кредитування як інструмент функціональної ознаки високорозвиненого фінансового ринку країни..... | 177 |
| Висновки за розділом 3.....  | 189 |
| <br>   |     |
| ВИСНОВКИ .....   | 192 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....   | 197 |
| ДОДАТКИ .....  | 219 |

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Одним з ключових чинників економічного зростання є інвестиційна діяльність. Проте, наявний рівень інвестиційної активності як суб'єктів господарювання, так і населення є в Україні невисоким. Серед причин цього явища, поряд із нестачею необхідних фінансових ресурсів, важливе місце посідає значна ризикованість інвестування у більшість сфер вітчизняної економіки. Це зумовлено як негативним сприйняттям підвищеної ризикованості з боку інвесторів, так і відсутністю у багатьох із них належних компетенцій у питаннях управління інвестиційним ризиком, зокрема, у сфері житлового будівництва.

Не дивлячись на те, що попит на житло в Україні є ще далеким від повного його задоволення, а частина потенційних інвесторів володіє достатніми фінансовими ресурсами, масштаби вітчизняного житлового будівництва ще залишаються недостатніми. Випадки неефективного інвестування у житлове будівництво у минулому та велика кількість ризикових подій, які його потенційно супроводжують, призводять до уявлення про високу ризикованість проектів спорудження житла та, відповідно, обумовлюють перехід інвестицій зі сфери житлового будівництва до інших менш ризикових об'єктів інвестування. Для усунення цієї тенденції та, як наслідок, активізації житлового будівництва в Україні потрібно, серед іншого, забезпечити науково-обґрунтованим інструментарієм планування та регулювання ризиків інвестування у таке будівництво його потенційних інвесторів та органи державної влади і місцевого самоврядування.

На теперішній час науковцями отримано значні успіхи у питанні розроблення ефективних методів управління ризиками реалізації інвестиційних проектів, зокрема – і будівельних. Суттєвих результатів у вирішенні цього питання досягли такі вчені, як Ф. Аккерман, І. Алексєєв, М. Бондарчук, В. Борейко, М. Бублик, Т. Вільямс, В. Геєць, А. Гойко, І. Дашко, К. Еден, С.

Еппінгер, С. Єфіменко, С. Ілляшенко, І. Карий, М. Кизим, В. Козик, О. Кузьмін, О. Леві, Б. Люфвберг, О. Мельник, В. Микитенко, П. Микитюк, П. Орлов, К. Паливода, М. Пашута, М. Педан, Й. Петрович, О. Пирог, Н. Подольчак, В. Прохорова, В. Россоха, А. Савчук, І. Скворцов, А. Сердюк, В. Федоренко, Л. Федулова, С.-Х. Чо, Н. Чухрай, П. Харів, Г. Хауелл, О. Хмелевський, З. Юринець, О. Ярошенко та інші. Проте, закономірності виникнення та управління ризиком інвестування у житловому будівництві не є на даний час остаточно дослідженими. Зокрема, існує необхідність встановлення взаємозв'язків між різними видами цього ризику, визначення його припустимої величини для кожного з учасників будівельного процесу, виділення ефективних механізмів регулювання ним на різних рівнях тощо. Потреба у вдосконаленні методичних засад та розробленні прикладних рекомендацій щодо планування та регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво визначає актуальність теми цієї роботи.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дослідження, проведені автором, пов'язані із науковими темами, що виконувались протягом 2018–2021 рр. у межах науково-дослідної роботи Національного університету «Львівська політехніка»: «Обґрунтування інноваційно-інвестиційних стратегій, програм і проектів розвитку господарських структур, галузей та регіонів» (номер державної реєстрації 0118U001536), в якій автором розроблено метод регулювання ризиків при обґрунтуванні стратегій розвитку житлового будівництва регіону на засадах підвищення ефективності вибору інвестиційних схем, за рахунок оптимізації ризикованості інвестування за критерієм максимуму різниці між розрахунковою та фактичною величиною витрат на придбання житлової нерухомості (акт про впровадження від 01.07.2021 р.); «Формування та використання економічного потенціалу підприємств, галузей, регіону» (номер державної реєстрації 0118U001539), де автором сформовано систему показників ретроспективного оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво, яка містить індикатори, що дають змогу оцінити міру та наслідки настання кожної з основних ризикових подій у інвесторів, забудовників та

посередників, та надає можливість встановити взаємозв'язки між ризиками, які притаманні їх діяльності та підвищити ефективність використання економічного потенціалу підприємств (акт про впровадження від 01.07.2021 р.).

**Мета і завдання дослідження.** Метою дослідження є розроблення теоретико-методичних та науково-прикладних засад планування та регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво. Досягнення сформульованої мети зумовило необхідність постановки і вирішення таких завдань:

- уточнити поняття «ризик інвестування у житлове будівництво» та побудувати модель формування цього ризику;
- розвинути методичні засади планування та підходи до групування засобів регулювання ризиків проєктів спорудження житлових будівель;
- побудувати систему показників оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво;
- удосконалити науково-практичні аспекти планування рівня ризику діяльності інвесторів, посередників та підрядних організацій – забудовників житла;
- розробити модель фінансування житлового будівництва;
- удосконалити науково-методичний підхід до регулювання ризику інвестування у житлове будівництво на засадах відбору забудовників та об'єктів такого інвестування.

**Об'єктом дослідження** є процес планування та регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво.

**Предметом дослідження** є теоретико-методичні та науково-практичні засади планування та регулювання ризиків, що виникають при інвестуванні у житлове будівництво.

**Методи дослідження.** У дисертації використано загальнонаукові та спеціальні методи наукового дослідження, а саме: метод теоретичного узагальнення – для уточнення сутності системи інвестування у житлове будівництво (підр. 1.1) та ризику у будівництві (підр. 2.2); метод групування –

для: розвитку класифікації системи інвестування у житлове будівництво (підр.1.1), формування зведеної моделі механізмів інвестування у житлове будівництво (підр.3.2), виділення ризиків, властивих суб'єктам інвестування у житлове будівництво (підр. 2.2), виділення методів оцінювання та заходів з управління та нейтралізації ризиків (підр. 3.1), аналізування законодавчої бази інвестування у житлове будівництво в Україні (підр. 1.1); методи динамічного, статистичного та порівняльного аналізу – для: аналізування міжнародного та вітчизняного досвіду інвестування у житлове будівництво (підр.1.1, 3.3), аналізу стану житлового будівництва та інвестування у нього в Україні та Львівській області (підр. 2.1); метод структурно-логічного аналізу – для розроблення інструментарію регулювання ризиків інвестора та забудовника за різних механізмів інвестування (підр. 3.2); розрахунково-аналітичний метод – для розроблення методичних засад планування ризиків інвестування у житлове будівництво (підр.2.3); графічний метод – для наочного відображення результатів дослідження.

Теоретичною та методологічною основою дослідження є праці вітчизняних та зарубіжних науковців, нормативно-правові та законодавчі акти, матеріали періодичних видань, відомості Державної служби статистики України.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає у розробленні теоретико-методичних та науково-прикладних засад планування та регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво. Наукова новизна дисертації полягає у тому, що:

*вперше:*

– розроблено модель фінансування житлового будівництва, яка передбачає раціональний розподіл ризиків між його головними учасниками (інвесторами, забудовниками, банками та страховими компаніями) на засадах випуску муніципальних облігацій з подальшою їх передачею для розповсюдження та обслуговування у державний чи комунальний банк, формування пулу облігацій, вартість якого дорівнювала б вартості житла, закріплення за інвестором

конкретного об'єкта інвестування за опціонною угодою та подальшого обігу таких пулів на ринку іпотечних цінних паперів, що є підґрунтям для запровадження дворівневої системи іпотечного кредитування з метою забезпечення процесу регулювання ризиків інвестування житлового будівництва;

*удосконалено:*

– систему показників оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво, яка, на відміну від існуючих, базується на сукупності індикаторів оцінки міри та економічних наслідків настання кожної з основних ризикових подій у діяльності інвесторів, забудовників і посередників та надає можливість встановити взаємозв'язки між цими ризиками;

– науково-практичні аспекти планування рівня ризику діяльності інвесторів, посередників та підрядних організацій – забудовників житла, які, на противагу існуючим, на підставі попередньо побудованих функцій розподілу ймовірностей очікуваної економічної вигоди від спорудження та придбання житлової нерухомості передбачають визначення обґрунтованої частки премії за ризик у структурі ціни на відповідну будівельну продукцію і дозволяють здійснити розрахунок таких значень вартості об'єкта житлової нерухомості з урахуванням чинника ризику, які є прийнятними для інвестора (посередника) та для забудовника;

– науково-методичний підхід до регулювання ризику інвестування у житлове будівництво, який, на відміну від відомих підходів, передбачає вибір забудовників та об'єктів інвестування як на підставі ретроспективних оцінок шляхом оцінювання ділової репутації забудовників та привабливості об'єктів інвестування, так і на засадах прогнозування змін параметрів фінансових ресурсів будівельних організацій з використанням регресійної залежності між цими параметрами та узагальнюючим показником очікуваних втрат інвесторів від настання ризикових подій, що дозволить інвесторам більш обґрунтовано обирати забудовників та об'єкти інвестування;

*набули подальшого розвитку:*

– визначення поняття «ризик інвестування у житлове будівництво», яке, на відміну від існуючих, ототожнює це поняття із загрозою не отримати очікуваний результат належного обсягу та (або) у визначені терміни, сплативши при цьому заздалегідь визначену величину коштів, або, якщо за договором інвестування передбачається внесення можливих коригувань у ці параметри залежно від виникнення певних обставин, відійти від виконання цих домовленостей, що зумовить прямі чи непрямі збитки в інвестора, а запропонована модель формування такого ризику встановлює механізм взаємозв'язків між ризиками учасників житлового будівництва та виділяє базисні фактори, які на нього впливають;

– методичні засади планування ризиків проектів спорудження житлових будівель, що, на відміну від існуючих, передбачають поєднання нормативного та оптимізаційного методів, підходи до групування засобів їх регулювання шляхом виділення прямих та непрямих інструментів (останні поділено на правові та індикативні), які передбачають розроблення та використання відповідних нормативно-правових актів та трансфер суб'єктам інвестиційного процесу в житловому будівництві знань, навичок застосування, науково-обґрунтованих методів та моделей оцінювання та управління інвестиційними ризиками, що дозволить покращити управління ризиками інвестування у житлове будівництво.

**Практичне значення результатів дисертаційної роботи** полягає у наданні органам державної та місцевої влади, підприємствам та фізичним особам – інвесторам обґрунтованих рекомендацій стосовно оцінювання ризиків інвестування у житлове будівництво, планування рівня цих ризиків та регулювання ними з метою зниження імовірності настання ризикових подій. Основні положення та результати дисертаційної роботи використовуються на діючих підприємствах ТзОВ «Пам'ять» (довідка № 56/14-192 від 21.06.2021 р.) та ТзДВ «Будівельно-монтажна фірма Івано-Франківськбуд» (довідка № 11-01-216 від 16.03.2021 р.) та у навчальному процесі Національного університету «Львівська політехніка» під час викладання дисциплін: дисциплін: «Економіка



будівництва, основи менеджменту і маркетингу» (для студентів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти за спеціальністю 192 «Будівництво і цивільна інженерія»), «Фінансовий менеджмент і оподаткування у будівництві» (для студентів другого (магістерського) рівня вищої освіти за спеціальністю 051 «Економіка»), «Визначення вартості об'єктів будівництва, проектів і робіт з використанням ІТ» (дисципліни вибіркового блоку для студентів всіх спеціальностей університету першого (бакалаврського) рівня вищої освіти) (довідка № 67-01-1199 від 02.07.2021 р.).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертація є самостійною науковою працею автора. Усі наукові результати, викладені в роботі, отримані автором особисто. З наукових праць, що опубліковані у співавторстві, у дисертації використано лише ті ідеї, що є результатом особистої роботи автора.

**Апробація результатів дослідження.** Основні положення і результати дисертації розглянуто та схвалено на 10 міжнародних і всеукраїнських науково-практичних і науково-методичних конференціях, а саме на таких: «Соціально-економічні дослідження в суспільстві знань» (м. Львів, 2009 р.), «Соціально-економічні проблеми розвитку регіонів України та міжнародна інтеграція» (м. Львів, 2009 р.), «Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури» (м. Львів, 2011 р.), «Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури» (м. Львів, 2013 р.), «Актуальні проблеми сучасної науки» (Москва-Астана-Харків-Відень, 2016 р.), «Перспективи розвитку національної економіки» (м. Запоріжжя, 2016 р.), «Перспективи економічного зростання та інноваційного розвитку України» (м. Ужгород, 2016 р.), «Scientific practice: modern and classical research methods» (м. Бостон, США, 2021 р.), «The process and dynamics of the scientific path» (м. Афіни, Греція, 2021 р.), «Education and science of today: intersectoral issues and development of sciences» (м. Кембридж, Велика Британія, 2021 р.), а також на науково-методичних семінарах кафедри економіки підприємства та інвестицій Національного університету «Львівська політехніка».

**Публікації.** За результатами виконаного дослідження опубліковано 20

наукових праць (з них 10 одноосібних), з яких: 9 у наукових фахових виданнях України, з яких 7 є публікаціями у виданнях, що включені до міжнародних наукометричних баз, 1 публікація у періодичному зарубіжному журналі, який видається у країні Європейського Союзу, 10 тез доповідей на конференціях. Загальний обсяг опублікованих праць – 7,4 друк. арк., з них особисто автору належить 5,2 друк. арк.

**Структура і обсяг дисертаційної роботи.** Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації становить 237 сторінок, обсяг основного тексту становить 172 сторінки. Дисертаційна робота містить 39 таблиць, з них 4 на цілу сторінку, 16 рисунків, з них 5 на цілу сторінку, список використаних джерел із 213 найменувань та 4 додатки.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ПЛАНУВАННЯ ТА РЕГУЛЮВАННЯ РИЗИКІВ ІНВЕСТУВАННЯ У ЖИТЛОВЕ БУДІВНИЦТВО

#### 1.1. Система інвестування житлового будівництва, її елементи та законодавчо-нормативне забезпечення

Вивчення фінансування житлового будівництва в Україні з метою виявлення напрямів його вдосконалення та виділення результативних механізмів реалізації варто почати з безпосереднього дослідження системи фінансування, взаємодія між окремими елементами якої і має за мету зведення житла (Євтух О.Т., 2009; Кравченко В. І., Паливода К. В., 2006; Набок Р. М., 2012; Суркова Ю. А., 2016; Тофанюк О. В., 2011; Шевчук Т. В., 2009; Юркевич О. Н., 2016). Отже, система фінансування житлового будівництва – це система економічних відносин між учасниками інвестиційного комплексу стосовно процесів мобілізації, акумулювання і руху фінансових ресурсів на основі нормативно-правових актів та процедур для створення житлового фонду.

Основними елементами, що визначають суть системи фінансування житлового будівництва, є: об'єкти фінансування, суб'єкти системи – учасники процесу, джерела фінансування, інструменти фінансування, організаційні форми фінансування, механізми фінансування та механізми ціноутворення і індексації вартості будівництва.

Перелік об'єктів будівництва не обмежується окремим будинком чи квартирою, а є значно ширшим. Відповідно до Рекомендацій зі страхування ризиків у будівництві, об'єкт будівництва – це окрема будівля чи споруда (з належними до неї устаткуванням, меблями, інструментами, галереями, естакадами, підсобними та допоміжними подвірними будівлями, внутрішніми інженерними мережами), будівництво якої здійснюється за окремим проектом та кошторисом, або сукупність будівель чи (та) споруд, будівництво яких

здійснюється на одному будівельному майданчику за єдиною проектно-кошторисною документацією зі зведеним кошторисним розрахунком вартості будівництва або зі зведенням витрат. Також об'єктом будівництва виступають будівлі і споруди, які є об'єктами реконструкції, капітального ремонту, реставрації, на яких здійснюється технічне переоснащення.

Суб'єктами системи фінансування є дійові особи, які взаємодіють між собою у процесі зведення житла. Їх можна умовно поділити на дві групи – основні тобто ті, що безпосередньо беруть участь у процесі фінансування та будівництва та додаткові (забезпечуючі), участь яких не є обов'язковою. До першої групи належать: інвестори – власники майбутніх об'єктів будівництва, забудовники – відповідальні за зведення житла, підрядні і субпідрядні будівельні організації, проектні та контролюючі організації, а у окремих випадках і фінансові установи – управителі. Друга група являє собою різні інституції, які надають допомогу при фінансуванні та поділяється на:

- учасників, що надають на тих чи інших умовах фінансові ресурси для забезпечення процесу будівництва та обслуговують грошові потоки, так званих інституцій первинного фінансування житла, до яких відносяться – місцеві і державні органи влади, комерційні банки, ощадні банки, фонди спільного інвестування, кредитні спілки, ощадно-будівельні каси та ін.;

- суб'єктів рефінансування, що забезпечують доступними ресурсами первинні інституції фінансування, таких як: фондовий ринок цінних паперів, державні і приватні іпотечні організації, пенсійні фонди, інвестиційні фонди, а також інституцій, що беруть участь у трансфертах ризиків – страхових компаній і страхових фондів;

- інших організацій – учасників інвестиційного процесу.

Житлове будівництво може фінансуватися із різних джерел. У більшості випадків інвесторами виступають фізичні особи, але держава теж являється активним учасником процесу фінансування, особливо щодо зведення житла різним соціально незахищеним категоріям населення, чи у тих випадках, коли

держава взяла на себе зобов'язання щодо забезпечення житлом окремих категорій людей (наприклад, військовослужбовців чи учасників АТО).

До складу фінансових ресурсів включають:

1. Ті фінансові ресурси, які знаходяться в розпорядженні відповідних органів державного управління й місцевого самоврядування:

- фінанси державного бюджету;
- фінанси місцевих бюджетів;
- наявні цільові державні фонди;
- кошти державних фінансових інституцій (зокрема, Національного банку, страхових органів державної форми власності, державних кредитних установ тощо).

2. Ті фінансові ресурси, які знаходяться в розпорядженні підприємств, організацій й установ різноманітних форм власності.

3. Ті фінансові ресурси, які знаходяться в розпорядженні населення країни (їхні заощадження, депозити тощо) (Романенко О. Р., 2008).

Перший пункт ще називають централізованими фінансовими ресурсами, а інші два – децентралізованими. За рахунок централізованих фінансових ресурсів здійснюється будівництво соціального житла, житла для військовослужбовців, викуп іпотечних цінних паперів для їх рефінансування тощо. Децентралізовані фінансові ресурси теж поділяють за правом власності на:

- власні кошти;
- залучені кошти;
- позикові фінансові ресурси (Козик В. В. та ін., 2017).

Фінансування житлового будівництва за рахунок власних коштів здійснюється через використання заощаджень населення чи коштів, акумульованих юридичними особами. Проте, враховуючи високі ціни на нерухомість та низький рівень доходів в країні, для здійснення інвестування у житлове будівництво виникає потреба у використанні залучених чи позикових фінансових ресурсів. Позикові ресурси – це є власне іпотечні кредити. Залучені

кошти використовують юридичні особи, оскільки більшість забудовників не може дозволити собі звести повністю житло за рахунок власних коштів, тому вони змушені залучати кошти інвесторів різними шляхами – через емісію облігацій, інвестиційні внески, внески інвестиційних фондів, довірчих товариств чи житлово-будівельних кооперативів.

Також при придбанні житла джерела фінансування можуть поєднуватися – наприклад, при здійсненні інвестування за рахунок заощаджень фізичних осіб, але із залученням державних коштів для часткової компенсації сплати процентів (при молодіжному кредитуванні) чи оплати частини вартості житла (як при зведенні доступного житла), таким чином формуються змішані джерела фінансування. Система фінансування та її структурні елементи зображені в табл. 1.1.

Серед організаційних форм фінансування житлового будівництва умовно можна виділити:

- традиційні (самофінансування, боргове фінансування, емісійне фінансування);
- фінансування шляхом створення стратегічних альянсів, що можуть існувати у формі асоціацій, корпорацій, консорціумів, концернів;
- фінансування через інститути спільного інвестування (венчурні фонди);
- проектне фінансування.

Організаційними формами боргового фінансування житлового будівництва можуть бути: банківський кредит, іпотечні позики, державний кредит, розміщення боргових зобов'язань; позики міжнародних кредитно-інвестиційних інституцій та іноземних банків.

Одним з можливих організаційних механізмів фінансування житлового будівництва є стратегічні альянси. Під стратегічним альянсом підприємств слід розуміти систему договірних відносин між підприємствами з приводу досягнення ними стратегічних цілей на основі спільного використання ресурсів та отримання синергійного ефекту (Махова Г. В., 2009).

Таблиця 1.1.

## Система фінансування житлового будівництва та її елементи

| Елементи системи                               | Структура елементів системи   |   |   |
|--|---|---|---|
| Об'єкти системи                                | Житлові комплекси, індивідуальні будівлі, окремі квартири, об'єкти реконструкції, капітального ремонту та реставрації житлового фонду |   |   |
| Суб'єкти системи                               | Основні – безпосередні учасники будівництва   | Інвестори, забудовники, підрядні будівельні організації, інші учасники (проектні, субпідрядні, контролюючі організації)   |   |
|  | Забезпечуючі  | Первинні інституції фінансування житла  | Місцеві і державні органи влади, комерційні банки, ощадні банки, фонди спільного інвестування, кредитні спілки, ощадно-будівельні каси          |
|  |   | Інституції рефінансування і страхування   | Страхові компанії і страхові фонди, пенсійні фонди, іпотечні банки, державні і приватні іпотечні організації (ДІУ, “Фанні Мей”), фондовий ринок |
| Джерела фінансування                           | Державні ресурси  | Кошти державного бюджету України  |   |
|  |   | Кошти регіональних бюджетів   |   |
|  |   | Цільові державні фонди (Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву)  |   |
|  |   | Кошти державних фінансових інституцій (НБУ, страхових органів, кредитних установ державної форми власності)               |   |
|  | Недержавні ресурси  | Власні  | Акумуляовані інвестиційні ресурси фізичних і юридичних осіб   |
|  |   | Залучені  | Емісійні доходи і інвестиційні внески, ресурси інвестиційних, страхових, пенсійних фондів і довірчих товариств                                  |
| Позикові                                       |   | Банківські і комерційні кредити   |   |
| Змішані ресурси                                | Фінансування за рахунок власних чи позикових коштів фізичних осіб із наданням державної підтримки                                     |   |   |
| Організаційні форми фінансування               | Традиційні  | Самофінансування, боргове фінансування, емісійне фінансування (випуск облігацій)  |   |
|  | Стратегічні альянси   | Залучення коштів шляхом створення асоціацій, корпорацій, консорціумів, концернів  |   |
|  | Фінансування через інститути спільного інвестування (венчурні фонди)  |   |   |
|  | Проектне фінансування   |   |   |
| Механізми фінансування                         | Прості  | Не потребують посередників – інвестиційний договір із забудовником, договір купівлі-продажу, договір попереднього продажу |   |
|  | Розширені   | З посередниками – ФФБ, випуск облігацій, ЖБК, опціон  |   |
| Механізми ціноутворення та індексації вартості | За способом ціноутворення   | Кошторисні (затратні), тендерні, ринкові, договірні   |   |
|  | За можливістю зміни та індексації ціни  | Динамічні та тверді ціни  |   |

Примітка: складено автором

Стратегічні альянси залежно від їх форми можуть діяти як на постійній, так і на тимчасовій основі. Створення різних видів об'єднань підприємств передбачено статтею 120 Господарського кодексу України, яка надає їхні визначення. Зокрема, варто виділити такі види об'єднань, як асоціація, консорціум, концерн, корпорація тощо.

Також останнім часом в Україні набуло поширення фінансування будівництва через використання інститутів спільного інвестування (венчурних фондів), які можуть бути корпоративними або пайовими.

Корпоративний фонд – це юридична особа, яка утворюється у формі акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування.

Пайовий фонд – сукупність активів, що належать учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності (Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 ).

Відповідно до законодавства України, інститути спільного інвестування звільнені від сплати податку на прибуток та ПДВ до завершення свого існування. Оскільки більшість венчурних фондів створюється на тривалі періоди, то це надає можливості інвесторам вільно розпоряджатися своїми активами та відкриває певні шляхи для зловживань.

Зміст цього фінансування полягає в тому, що забудовник утворює венчурний фонд завдяки продажу інвестиційних сертифікатів деякій кількості інвесторів. Потім цей фонд спрямовує отримані від продажу цих сертифікатів кошти забудовнику. Після завершення виконання будівельних робіт останній передає будівництво інвесторам, які, своєю чергою, продають житлову нерухомість та отримують грошові засоби, а сам фонд функціонує, не сплачуючи податки, оскільки всі податки він має сплатити тільки у разі закриття. Також венчурні



фонди надають можливість вкласти інвестиції за кордон, здійснити вексельні схеми, отримувати позики під заставу майна (О. Старченко, 2017).

Ще однією новою та перспективною організаційною формою фінансування у будівництві є проектне фінансування. Під ним розуміють форму 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 (Пересада А. А., Майорова Т. В., Ляхова О. О., 2005).

Як правило, такий спосіб фінансування використовується при будівництві об'єктів соціальної та виробничої інфраструктури, що потребує значних капіталовкладень та не має високої комерційної ефективності. Для реалізації таких проектів створюються об'єднання між державою та приватними підприємствами. В Україні проектне фінансування у вигляді державно-приватних партнерств дозволене з 2010 року Законом України «Про державно-приватне партнерство».

Дослідження природи економічних відносин між суб'єктами житлового будівництва, вивчення специфічних особливостей систем фінансування неможливі без розгляду механізмів фінансування, що складаються з механізмів залучення і мобілізації коштів, механізмів управління ресурсами в процесі будівництва, механізмів розрахунку між суб'єктами будівництва.

Фінансовий механізм визначається як сукупність форм і методів створення і використання фондів фінансових ресурсів з метою забезпечення різноманітних потреб державних структур, господарських суб'єктів і населення (Василик О. Д., 2003). Виходячи із цього та враховуючи характерні особливості будівництва, можна дати таке визначення механізму фінансування житлового будівництва – це сукупність способів взаємодії між суб'єктами процесу будівництва шляхом залучення, використання та управління фінансовими ресурсами з метою зведення житла.

За схемою фінансування (моделлю руху фінансових ресурсів) механізми фінансування поділяють на прості і розширені. Останні із названих – це ті, які передбачають участь посередників. До посередників відносять операторів ринків підрядних робіт, об'єктів будівництва, об'єктів нерухомості, а також операторів ринків капіталів – фінансових та фондових, первинних і вторинних, які забезпечують мобілізацію, акумулювання і рефінансування коштів, необхідних для здійснення капіталовкладень.

До простих механізмів фінансування відносяться інвестиційний договір із забудовником та договір купівлі-продажу (вже зведеної нерухомості), сюди ж можна віднести і договір попереднього продажу, який хоча і повинен завірятися нотаріусом, але повноцінним посередництвом це назвати складно.

Розширеними механізмами фінансування виступають фонди фінансування будівництва, фінансування в яких здійснюється через управителя, випуск цільових облігацій та опціони, що реєструються у ДКЦПФР та розповсюджуються через торговця, житлово-будівельні кооперативи, у яких фінансовими ресурсами розпоряджається власне кооператив.

Прийняті механізми визначають і поєднують всі елементи системи фінансування, включаючи порядок формування вартості будівництва – механізм ціноутворення, який, своєю чергою, визначає обсяги і можливі джерела залучення коштів, і тому вимагають особливої уваги при вивченні і визначенні ефективних напрямків розвитку вітчизняної системи фінансування житлового будівництва.

При формуванні ціни на продукцію будівництва використовуються різні механізми ціноутворення та індексації вартості. Але будівництву властиві такі техніко-економічні особливості, які впливають на процес ціноутворення і обумовлюють його специфіку. Можна виділити наступні характерні риси будівельної продукції:

- значні капітальні витрати на зведення об'єктів будівництва;
- тривалий термін виробничого циклу процесу будівництва;
- різноманіття об'єктів будівництва;

- індивідуальний характер продукції будівництва від унікальних до типових об'єктів;
- локальна закріпленість об'єктів будівництва на ділянці землі;
- залежність величини витрат на будівництво від місцевих умов;
- участь у формуванні ціни на будівельну продукцію трьох сторін: замовника (інвестора), проектувальника і підрядника (М. А. Окландер, О. П. Чукурна, 2012).

Тому в силу особливостей будівельної продукції в галузі неможливо реалізувати принцип єдиної ціни на однорідну продукцію. У зв'язку з цим ціна кожної окремої будівлі та споруди визначається кошторисною вартістю, розрахованою на основі проекту (Ю. В. Суровцева, 2008).

Залежно від способу ціноутворення можна виділити кошторисні (затратні), ринкові, тендерні та договірні ціни.

Кошторисна вартість – це ціна будівельної продукції, яка розраховується відповідно до проектних даних на основі діючих норм витрат та використання усіх видів матеріально-технічних та трудових ресурсів, її ще можна назвати витратним методом ціноутворення.

Ринкова ціна на продукцію будівництва формується на основі кошторисних розрахунків, але з врахуванням рівня попиту і пропозиції, цін конкурентів та інших ринкових факторів.

Тендерна ціна формується в процесі тендерних торгів і являє собою ціну пропозиції учасників тендерних торгів, з якою погодився організатор тендера. На офіційному сайті Центру супроводу державних закупівель надане таке визначення тендеру:

- письмова пропозиція, заявка, оферта чи запрошення здійснювати оферти;
- вид торгів, конкурсна форма розміщення замовлення на ринку обладнання чи приваблення підрядників для спорудження комплексних об'єктів і

виконання інших робіт, що представляє собою змагання ofert з точки зору їх відповідності критеріям, що містяться в тендерній документації;

- оповіщення про намір поставити товар за терміновим контрактом;
- ціна, запропонована підприємством, при визначенні якої виходять перш за все із цін, які можуть назначити конкуренти, а не із рівня власних витрат чи величини попиту на товар.

Договірна ціна на продукцію будівництва встановлюється на основі кошторису й узгоджується сторонами договору.

Раніше ДБН Д.1.1-1-2000 «Правила визначення вартості будівництва» за можливістю перегляду вартості об'єкта будівництва виділяв тверді, динамічні та періодичні договірні ціни. На зміну йому з 2014 року прийшов ДСТУ Б Д.1.1-1:2013 «Правила визначення вартості будівництва», відповідно до якого договірні ціни бувають динамічними або твердими.

Динамічна договірна ціна являє різновид договірної ціни, що передбачає розроблення приблизного кошторису, який підлягає уточненню у випадку зміни цін на застосовувані при виробництві будівельної продукції ресурси та з інших визначених умовами договору підряду підстав..

Тверда договірна ціна являє різновид договірної ціни, визначений на засадах розрахунку твердого кошторису, який коригуватиметься лише в деяких випадках за згодою сторін договору підряду в порядку, визначеному цим договором.

Проведений аналіз системи фінансування житлового будівництва відкриває шлях для поглибленого вивчення окремих її елементів, зокрема механізмів фінансування, виділення переваг та недоліків кожного із них та пошуку шляхів вдосконалення для забезпечення ефективного процесу зведення житла.

На сьогодні в Україні недосконалість законодавства породила таку ситуацію, коли одні закони суперечать іншим або відкривають можливості для обходу заборон. Це пов'язано з тим, що більшість нормативно-правових актів ми отримали з часів СРСР, а їх зміна та адаптація проходять дуже повільно. На сьогодні чинним є Житловий кодекс Української РСР, який було прийнято ще у

1983 році. У 2014 році його було доповнено статтею 8-1, яка дозволяє переводити у житловий фонд садові і дачні будинки. Для ефективного функціонування будівельної галузі країни необхідна нормативно-правова база, яка би регулювала усі аспекти процесу – способи надання землі під забудову, розробку концепції містобудування та планування міст, механізми фінансування, забезпечення житлом соціально незахищених верств населення, введення національної системи державного контролю та нормування.

Створення національної нормативно-правової бази будівництва розпочалося розробкою Державним підприємством «Державний науково-дослідний інститут будівельних конструкцій» у 1991–1992 рр. Концепції створення державної системи будівельних норм, правил і стандартів України, а в 2006 р. була запропонована нова редакція цього документа під назвою «Концепція розвитку системи нормативно-правового забезпечення будівництва в Україні». Державний комітет України зі стандартизації, метрології та сертифікації (Держстандарт України) розробив і затвердив Концепцію державної системи стандартизації України та очолив її реалізацію.

Основоположними державними будівельними нормами ДБН А.І.1-1-93, ДБН А.І.1-2-93, ДБН А.І.1-3-93 були встановлені основні положення системи стандартизації і нормування в будівництві, класифікація нормативних документів України в галузі будівництва, види нормативних документів та основні вимоги до їхнього змісту, порядок розробки, перегляду нормативних документів і внесення змін до них, правила їх побудови, викладу та оформлення, порядок проведення експертизи, узгодження, затвердження, реєстрації, видання та скасування нормативних документів. З появою цих документів уже на новому системному рівні почала створюватись нормативна база у будівництві. У свій час з'явилися державні стандарти України з індексами «ДСТУ Б», державні будівельні норми – «ДБН», відомчі будівельні норми – «ВБН», в яких наводились обов'язкові та рекомендовані вимоги до об'єкта стандартизації та нормування.

І хоча процес створення нової нормативної бази йде дуже повільно, але він триває, постійно відбувається прийняття нових нормативно-правових документів чи внесення змін в уже існуючі. У 2001 р. було прийнято Закон України «Про стандартизацію», який діяв аж до 2014 р., коли було прийнято новий варіант цього закону. На початку 2000-х було прийнято закони «Про підтвердження відповідності» та «Про технічні регламенти та процедури оцінки відповідності», які втратили чинність після прийняття у 2015 р. Закону України «Про технічні регламенти та оцінку відповідності». Ці закони суттєво змінили системи стандартизації, оцінки відповідності, технічного регулювання, акредитації в будівельній галузі. Документом, що визначив основні засади для змін у нормативно-правову базу виступив Закон України «Про Загальнодержавну програму адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу». Згодом, у 2010 році Розпорядженням Кабінету міністрів України було схвалено Концепцію реалізації державної політики з нормативного забезпечення будівництва в Україні на період до 2015 року, метою якої було визначення принципів, засад і механізмів реалізації державної політики з нормативного забезпечення будівництва. Основні нормативно-правові акти, що регулюють нормативну базу будівництва, наведено в табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Законодавчі акти, котрі регулюють формування та вдосконалення нормативної бази для будівництва в Україні

| Нормативно-правовий акт  | Основні положення  |
|--|--|
| «Концепція розвитку системи нормативно-правового забезпечення будівництва в Україні»                             | Поклали початок систематичній розробці законодавства України. Надали основні положення системи стандартизації, оцінки відповідності, технічного регулювання, акредитації в будівельній галузі. |
| Концепція державної системи стандартизації України   |  |
| Державні будівельні норми  |  |
| ЗУ «Про стандартизацію»  |  |
| ЗУ «Про технічні регламенти та оцінку відповідності»   |  |
| ЗУ «Про Загальнодержавну програму адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу»          |  |
| Концепція реалізації державної політики з нормативного забезпечення будівництва в Україні на період до 2015 року |  |

*Примітка: сформовано автором за результатами аналізування відповідних нормативно-правових актів*

Оснoву для вкладення коштів у будівництво покляло прийняття у 1991 р. Закону України «Про інвестиційну діяльність», а необхідні передумови для створення та розвитку іпотечного ринку житла в Україні утворені Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», ухваленим Верховною Радою України в липні 2001 р. У серпні 2002 р. видано Указ Президента України «Про заходи щодо розвитку іпотечного ринку в Україні», яким передбачено основні напрями розвитку цього ринку. Вже у 2003 р. Верховною Радою України ухвалено Закони України «Про іпотеку» та «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати», які створили нові передумови для розвитку системи іпотечного кредитування в Україні. Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 10 серпня 2004 р. схвалено Концепцію створення національної системи іпотечного кредитування, основною метою якої було формування ефективних ринкових механізмів залучення довгострокових фінансових ресурсів у фінансово-кредитну сферу та забезпечення функціонування на цій основі ринку довгострокового іпотечного кредитування із застосуванням сучасної ринкової інфраструктури та фінансових інструментів, які дають змогу поступово знизити вартість іпотечних кредитів для населення та суб'єктів господарювання і збільшити строки кредитування. Також у 2005 р. прийнято Закон України «Про іпотечні облігації», який визначив правові засади випуску та обігу іпотечних облігацій, вимоги до їх забезпечення та здійснення державного регулювання цієї сфери. Нормативно правові акти, що регулюють іпотеку в Україні, наведено в табл. 1.3.

Для захисту соціально незахищених та малозабезпечених верств населення у 2005 р. було прийнято Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про схвалення Концепції Державної програми "Соціальне житло"», яка була призначена для розв'язання житлових проблем людей, що потребують соціального захисту. У наступному ж році прийняли Закон України «Про житловий фонд соціального призначення», у якому було сформовано державну політику щодо забезпечення права на житло тим громадянам, які собі не можуть

Таблиця 1.3

## Законодавчі акти, котрі регулюють іпотечний ринок житла в Україні

| Нормативно-правовий акт  | Основні положення  |
|--|--|
| ЗУ «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»                        | Створили основу для розвитку ринку іпотечного кредитування в Україні. Визначили засади та правове регулювання у цій сфері. |
| Указ Президента України «Про заходи щодо розвитку іпотечного ринку в Україні»                      |  |
| ЗУ «Про іпотеку»   |  |
| ЗУ «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» |  |
| Концепція створення національної системи іпотечного кредитування                                   |  |
| ЗУ «Про іпотечні облігації»  |  |

*Примітка: сформовано автором за результатами аналізування відповідних нормативно-правових актів*

його дозволити. Крім соціального житла, яке відповідно до законодавства безкоштовно надається на основі договору найму на певний термін соціально незабезпеченим людям, було введено поняття доступного житла, яке будується або купується за державної підтримки, наприклад шляхом надання пільгових іпотечних кредитів людям, що потребують покращення житлових умов. Першим нормативним актом, що ввів цей термін, став прийнятий у 2007 р. Указ Президента України «Про заходи щодо будівництва доступного житла в Україні та поліпшення забезпечення громадян житлом», згодом з'явилася Постанова КМУ «Про затвердження Порядку забезпечення громадян доступним житлом». Також у 2009 р. було затверджено Державну цільову соціально-економічну програму будівництва (придбання) доступного житла на 2010–2017 роки. Варто зазначити, що хоча було запропоновано законопроект «Про забезпечення громадян доступним житлом», але відповідний Закон так і не був прийнятий. У 2016 році на розгляд Верховної Ради України внесено законопроект «Про внесення змін до статті 4 Закону України “Про запобігання впливу світової фінансової кризи на розвиток будівельної галузі та житлового будівництва”», який передбачає збільшення державної допомоги на придбання доступного житла для учасників АТО з існуючих на сьогодні 30% до 50%. Основні нормативно-правові акти,



покликані передбачити державну підтримку малозабезпеченим, наведені нижче у табл. 1.4.

Таблиця 1.4

Законодавчі акти, що регулюють державну підтримку малозабезпечених груп населення у забезпеченні житлом

| Нормативно-правовий акт   | Основні положення  |
|---|--|
| Концепція Державної програми «Соціальне житло»  | Запропоновано та розроблено різні способи надання державної підтримки при забезпеченні житлом соціально незахищених груп населення, залежно від рівня їх доходів, зокрема шляхом зведення соціального та доступного житла. |
| ЗУ «Про житловий фонд соціального призначення»  |  |
| Указ Президента України «Про заходи щодо будівництва доступного житла в Україні та поліпшення забезпечення громадян житлом» |  |
| Постанова КМУ «Про затвердження Порядку забезпечення громадян доступним житлом»   |  |
| Державна цільова соціально-економічна програма будівництва (придбання) доступного житла на 2010–2017 роки                   |  |

*Примітка: сформовано автором за результатами аналізування відповідних нормативно-правових актів*

Особлива увага у житловій політиці держави приділяється молоді. У 1992 році було створено Фонд сприяння молодіжному житловому будівництву, спочатку як недержавну установу на боці руху молодіжних житлових комплексів (МЖК), а у 2000 р. реорганізовану урядом у Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву. В 1993 році прийнято Закон України «Про сприяння соціальному становленню та розвитку молоді в Україні», який визначив принципово новий на той час механізм забезпечення молоді житлом – державне довгострокове пільгове кредитування. У червні 1995 р. було ухвалено Розпорядження Президента України «Про заходи щодо сприяння будівництву житла для молоді шляхом іпотечного кредитування». Окремі питання іпотечного кредитування молоді було розглянуто у Постанові Кабінету Міністрів України «Про порядок надання пільгових довготермінових кредитів молодим сім'ям та одиноким молодим громадянам на будівництво (реконструкцію) та придбання житла». У 2002 р. було розроблено і затверджено Державну програму забезпечення молоді житлом на 2002–2012 рр. Щоправда у 2009 році відбулася повна зупинка фінансування кредитування молоді з Державного бюджету, яке з

часом почало повільно відновлюватися. У 2012 році було прийнято Постанову КМУ «Про затвердження Державної програми забезпечення молоді житлом на 2013–2017 роки», у якій було зазначено, що у 2002–2011 роках (відповідно до попередньої Постанови) було надано 7124 пільгових довгострокових кредити молодим сім'ям та самотнім молодим громадянам на будівництво (реконструкцію) та придбання житла, збудовано та введено в експлуатацію 648 будинків загальною кількістю 35170 квартир та загальною площею 2619,5 тис. кв. метрів (в яких отримали квартири 6735 молодих сімей). За час реалізації механізму часткової компенсації відсоткової ставки кредитів комерційних банків часткову компенсацію було надано 17,8 тис. молодим сім'ям. Шляхи сприяння забезпеченню молоді житлом розглянуто в законодавчих актах, котрі наведені нижче у табл. 1.5.

Таблиця 1.5

## Законодавчі акти, що розглядають забезпечення житлом молоді

| Нормативно-правовий акт  | Основні положення   |
|--|---|
| ЗУ «Про сприяння соціальному становленню та розвитку молоді в Україні»   | Наведено основні засади державної політики у забезпеченні молоді житлом, розроблено механізми її реалізації та умови надання. |
| Розпорядження Президента України «Про заходи щодо сприяння будівництву житла для молоді шляхом іпотечного кредитування»  |   |
| Постанова КМУ «Про порядок надання пільгових довготермінових кредитів молодим сім'ям та самотнім молодим громадянам на будівництво (реконструкцію) та придбання житла» |   |
| Державна програма забезпечення молоді житлом на 2002–2012 роки   |   |
| Державна програма забезпечення молоді житлом на 2013–2017 роки   |   |

*Примітка: сформовано автором за результатами аналізування відповідних нормативно-правових актів*

Одразу після проголошення незалежності України було прийнято Закон України «Про соціальний і правовий захист військовослужбовців та членів їх сімей», відповідно до ст. 12 якого держава зобов'язується забезпечити військовослужбовців житлом з належними умовами. Це може бути гуртожиток чи казарма, у разі їх відсутності військовослужбовцю належить компенсація за винаймання житла. Військовослужбовцям, які мають вислугу на військовій службі 20 років і більше, та членам їх сімей надаються житлові приміщення для

постійного проживання або за їх бажанням грошова компенсація за належне їм для отримання житлове приміщення. Виданий у 1993 році Указ Президента України «Про додаткові заходи щодо сприяння у будівництві житла військовослужбовцям» передбачив будівництво житла і для військовослужбовців Державної прикордонної служби України, Служби безпеки України, Національної гвардії України, ветеранів війни в Афганістані та воєнних конфліктів в інших зарубіжних країнах. Також прийнята у 2004 р. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку кредитування будівництва та придбання житла для військовослужбовців Збройних Сил та інших військових формувань» визначає механізм надання кредитів для будівництва житла для військовослужбовців з подальшим частковим або повним погашенням їх державою (залежно від вислуги років). В зв'язку з відсутністю коштів в бюджеті Кабінет Міністрів України у 2005 році видав Постанову про «Деякі питання реалізації військового майна та будівництва житла для військовослужбовців Збройних Сил». Відповідно до неї кошти від реалізації військового майна повинні бути спрямовані на будівництво житла для військовослужбовців. У табл. 1.6 наведено нормативно-правові акти, що передбачають забезпечення житлом військовослужбовців.

Таблиця 1.6

Законодавчі акти, котрі регулюють забезпечення військовослужбовців житлом

| Нормативно-правовий акт   | Основні положення  |
|---|--|
| ЗУ «Про соціальний і правовий захист військовослужбовців та членів їх сімей»  | Наведено основні засади державної політики у забезпеченні військовослужбовців житлом, розроблено механізми її реалізації та умови надання. |
| Указ Президента України «Про додаткові заходи щодо сприяння у будівництві житла військовослужбовцям»  |  |
| Постанова КМУ «Про затвердження Порядку кредитування будівництва та придбання житла для військовослужбовців Збройних Сил та інших військових формувань» |  |
| Постанова КМУ «Деякі питання реалізації військового майна та будівництва житла для військовослужбовців Збройних Сил»                                    |  |

*Примітка: сформовано автором за результатами аналізування відповідних нормативно-правових актів*

Складною є проблема забезпечення житлом сільських жителів, оскільки через катастрофічну нестачу коштів темпи зведення житла на селі дуже низькі. З метою прискорення вирішення цієї соціально важливої проблеми видано Указ Президента України «Про заходи щодо підтримки індивідуального житлового будівництва на селі». Розгортається реалізація Програми індивідуального житлового будівництва на селі «Власний дім» (табл. 1.7). Розроблене і затверджене необхідне нормативне забезпечення, створено фонди підтримки цього будівництва і розроблено регіональні програми. Програма створена для нарощування обсягів житлового будівництва на селі із використанням механізму довгострокового пільгового кредитування, забезпечення доступності цього кредитування для більшості громадян, що вимагають покращання житлових умов, підвищення ступеня інженерного облаштування житлового сільського фонду, утворення сприятливих умов праці молоді на селі та підвищення рівня зайнятості сільського населення.

Таблиця 1.7

Законодавчі акти, що розглядають державну підтримку житлового будівництва на селі

| Нормативно-правовий акт   | Основні положення   |
|---|---|
| Указ Президента України «Про заходи щодо підтримки індивідуального житлового будівництва на селі» | Закладено основи для надання державної підтримки зведення житла у сільській місцевості, запропоновано способи її реалізації |
| Програма індивідуального житлового будівництва на селі «Власний дім»                              |   |

*Примітка: сформовано автором за результатами аналізування відповідних нормативно-правових актів*

Враховуючи те, що будівельна галузь має велетенське значення як для економіки країни, так і для соціальної ситуації, держава намагається надавати житловому будівництву свою підтримку та реагувати на негативні тенденції. Так, у 1996 р. прийнято Розпорядження Президента України «Про заходи щодо залучення коштів населення на будівництво житла». У ньому рекомендувалося сприяти зниженню вартості житла, яке будується із залученням коштів населення, шляхом спорудження магістральних комунальних мереж, систем

інженерного забезпечення об'єктів, а також закладів соціально-побутового призначення за рахунок коштів місцевих бюджетів та не допускати віднесення витрат на розвиток інженерної інфраструктури на вартість житла, що будується за рахунок коштів населення. Також передбачалися подальші розробка та вдосконалення законодавства для широкого застосування іпотечних цільових облігацій. У 2001 році було видане Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про заходи щодо сприяння розв'язанню проблем будівельної галузі», у якому ставилися завдання проаналізувати існуючу ситуацію в галузі та розробити пропозиції для її покращення, зокрема піднімалися питання ефективності використання амортизаційних відрахувань, оптимізації оподаткування. У 2008 р. з'явилася Постанова Кабінету Міністрів України «Про заходи щодо здешевлення вартості будівництва житла», яка на сьогодні складається всього із одного пункту – заборонити встановлення будь-яких додаткових обов'язкових платежів (відрахувань), які не передбачені законодавством з питань оподаткування, під час будівництва об'єктів. У зв'язку із світовою фінансовою кризою 2008 року, яка спричинила значний негативний вплив на будівництво, було прийнято Закон України «Про запобігання впливу світової фінансової кризи на розвиток будівельної галузі та житлового будівництва», яким передбачалося пільгове кредитування забудовників із подальшим обмеженням розміру рентабельності (чистий прибуток не більше 15% суми прямих і загальновиробничих витрат), заборонялося збільшувати процентні ставки за уже виданими іпотечними кредитами. У табл. 1.8 наведено нормативно-правові акти, котрі передбачають державну підтримку будівельної галузі.

Для нормального функціонування будівництва необхідне існування ефективних механізмів його фінансування. Початок у законодавчому регулюванні вкладень коштів у зведення житла поклав прийнятий у 1991 році Закон України «Про інвестиційну діяльність». Починаючи з цього року практично усе житлове будівництво в країні фінансувалося шляхом укладення інвестиційних договорів

Таблиця 1.8

Законодавчі акти, у котрих розглянуто державну підтримку житлового  
будівництва

| Нормативно-правовий акт   | Основні положення   |
|---|---|
| Розпорядження Президента України «Про заходи щодо залучення коштів населення на будівництво житла»            | Розроблено основні способи державної підтримки будівельної галузі у різні кризові періоди та запропоновано їх реалізацію шляхом надання додаткових переваг чи введення обмежень |
| Розпорядження КМУ «Про заходи щодо сприяння розв'язанню проблем будівельної галузі»                           |   |
| Постанова КМУ «Про заходи щодо здешевлення вартості будівництва житла»  |   |
| ЗУ «Про запобігання впливу світової фінансової кризи на розвиток будівельної галузі та житлового будівництва» |   |
| ЗУ «Про комплексну реконструкцію кварталів (мікрорайонів) застарілого житлового фонду»                        |   |

*Примітка: сформовано автором за результатами аналізування відповідних нормативно-правових актів*

між покупцем та забудовником (договорів купівлі-продажу). У 2003 році Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» було запропоновано новий механізм фінансування – фонди фінансування будівництва (ФФБ) та фонди операцій з нерухомістю (ФОН), однак вони не були особливо популярними, оскільки забудовники віддавали перевагу звичним інвестиційним договорам. Проте з часом кількість афер із новобудовами значно збільшилася і після сумновідомої ситуації з «Еліта-Центром» у грудні 2005 р. було заборонено такі договори, шляхом внесення змін у Закон України «Про інвестиційну діяльність», відповідно до якого «інвестування та фінансування будівництва об'єктів житлового будівництва з використанням недержавних коштів, залучених від фізичних та юридичних осіб, у тому числі в управління, може здійснюватися виключно через фонди фінансування будівництва, фонди операцій з нерухомістю, інститути спільного інвестування, а також шляхом випуску цільових облігацій, виконання зобов'язань, за якими забезпечується одиницею такої нерухомості, відповідно до законодавства». У наступному році Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України видала Розпорядження «Про затвердження Примірних правил фонду фінансування будівництва», в якому

детально описано цей механізм фінансування будівництва. Такий спосіб фінансування житлового будівництва як цільові облігації, механізм їх випуску та реєстрації описано у Законі України «Про цінні папери і фондовий ринок». На сьогодні це доволі популярний спосіб фінансування будівництва, відповідно до ст. 4 Закону України «Про інвестиційну діяльність» виконання зобов'язань за облігаціями здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва. Якщо на момент закінчення терміну обігу облігацій у забудовника відсутнє житло для їх погашення, він повинен повернути інвесторам грошові кошти, але тільки у розмірі номінальної вартості.

Обійти обмеження щодо дозволених механізмів фінансування житлового будівництва дозволяє Закон України «Про кооперацію», відповідно до якого, кооператив – це юридична особа, утворена фізичними та/або юридичними особами, які добровільно об'єдналися для ведення спільної господарської та іншої діяльності з метою задоволення своїх економічних, соціальних та інших потреб на засадах самоврядування. Використовуючи норми цього закону, забудовники створюють житлово-будівельні кооперативи для залучення коштів інвесторів. Також, як реакція на обмеження способів фінансування будівництва, з'явився договір попереднього продажу, який є способом обійти заборону на укладення договорів купівлі-продажу нерухомості на етапі будівництва. Такий вид угод передбачено статтею 635 Цивільного кодексу України. Ще одну можливість для залучення коштів у будівництво житла без створення ФФБ чи випуску іпотечних облігацій відкриває Податковий кодекс України, підпункт 14.1.45.2 якого дозволяє укладення опціонів. Опціон – це цивільно-правовий договір, згідно з яким одна сторона контракту одержує право на придбання (продаж) базового активу, а інша сторона бере на себе безумовне зобов'язання продати (придбати) базовий актив у майбутньому протягом строку дії опціону чи на встановлену дату (дату виконання) за визначеною під час укладання такого контракту ціною базового активу.

Для розширення ринку іпотечного кредитування в країні та зниження процентних ставок у грудні 2004 р. Кабінетом Міністрів України було утворено Державну іпотечну установу (ДІУ), основною метою діяльності якої є рефінансування іпотечних кредитів за рахунок коштів, отриманих від розміщення цінних паперів. Банки, які співпрацюють з ДІУ, видають стандартизовані іпотечні кредити з однаковими умовами. Державна іпотечна установа здійснює рефінансування первинних іпотечних кредиторів шляхом викупу прав вимоги за укладеними договорами іпотечного кредитування. Така схема повинна забезпечити кредитним установам доступ до довгострокових і недорогих кредитних ресурсів, що, своєю чергою, здешевить вартість іпотечних кредитів для населення. За час свого існування ДІУ випустила облігацій на суму 10 млрд. грн. Проте кризові події останніх років спричинили зупинку її основної діяльності. Законодавчі акти, що регулюють залучення коштів у житлове будівництво, наведено нижче у табл. 1.9.

Таблиця 1.9

Законодавчі акти, у котрих розглядаються механізми здійснення фінансування житлового будівництва

| Нормативно-правовий акт  | Основні положення  |
|--|--|
| ЗУ «Про інвестиційну діяльність»   | Надано основні правові засади для реалізації різних механізмів фінансування житлового будівництва. Описано способи їх реалізації, державна підтримка та контроль |
| ЗУ «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» |  |
| ЗУ «Про цінні папери і фондовий ринок»   |  |
| ЗУ «Про кооперацію»  |  |
| Цивільний кодекс України   |  |
| Податковий кодекс України  |  |
| Постанова КМУ «Деякі питання Державної іпотечної установи»   |  |

*Примітка: сформовано автором за результатами аналізування відповідних нормативно-правових актів*

В кінці 90-х років кількість недобудованого житла стала дуже великою, крім вже понесених витрат на спорудження недобудов, постійно зростали витрати, пов'язані з їх консервацією та утриманням. Щоб якось вирішити цю проблему, у 2000 році було прийнято Постанову Кабінету Міністрів України «Про порядок



передачі права на завершення припинених будівництвом об'єктів житла», якою було запроваджено механізм залучення інвесторів для завершення будівництва об'єктів житла та визначено порядок передачі права на їх завершення. У тому ж році прийняли Закон України «Про особливості приватизації об'єктів незавершеного будівництва». Цими нормативно-правовими актами передбачено механізм приватизації різних за призначенням, будівельною готовністю та залежно від попиту об'єктів незавершеного будівництва (ОНБ). Врегульовано питання процедури приватизації, у тому числі щодо складання переліків ОНБ для приватизації, порядку прийняття рішення про приватизацію тощо, а також передбачено можливість вибору способів продажу ОНБ залежно від їх стану: на аукціоні, за конкурсом, шляхом викупу, внесенням до статутного фонду господарського товариства з наступною приватизацією. Вартість ОНБ, що виставляється на продаж, визначається за спрощеною методикою на підставі балансової вартості ОНБ без врахування індексу інфляції

У 2009 році було видано Указ Президента України «Про деякі заходи щодо сприяння добудові житлових об'єктів», в якому зазначалося: рекомендувати Національному банку України забезпечити викуп у банків цінних паперів Державної іпотечної установи з метою спрямування одержаних коштів для надання кредитів на завершення будівництва житлових об'єктів зі ступенем будівельної готовності більш як 70 відсотків (табл. 1.10). Це значно поміняло напрям діяльності ДІУ, яка на той час вже практично не здійснювала рефінансування іпотечних кредитів. Викуплене житло добудовували за державний кошт та різні високопосадовці перед виборами урочисто надавали його потребуючим сім'ям. Ця практика продовжується і сьогодні.

Інвестування у будівництво вимагає значних фінансових вкладень і пов'язане із значними ризиками, не в останню чергу спричиненими недосконалістю існуючого законодавства. Одним із найпоширеніших способів мінімізації ризиків є страхування від їх настання. Проте така можливість, чи навіть обов'язок, в нормативно-правових актах України практично не згадуються.

Таблиця 1.10

Законодавчі акти, котрі передбачають здійснення добудови об'єктів  
незавершеного будівництва

| Нормативно-правовий акт   | Основні положення  |
|---|--|
| Постанова КМУ «Про порядок передачі права на завершення припинених будівництвом об'єктів житла» | Наведено шляхи передачі прав власності на незавершені об'єкти та їх добудови і подальшої реалізації. |
| ЗУ «Про особливості приватизації об'єктів незавершеного будівництва»                            |  |
| Указ Президента України «Про деякі заходи щодо сприяння добудові житлових об'єктів»             |  |

*Примітка: сформовано автором за результатами аналізування відповідних нормативно-правових актів*

Зокрема, ст. 7 Закону України «Про страхування» одним із видів обов'язкового страхування визначає страхування предмета іпотеки від ризиків випадкового знищення, випадкового пошкодження або псування, а ст. 881 Цивільного кодексу України стверджує, що страхування об'єкта будівництва або комплексу робіт здійснюється підрядником або замовником відповідно до законодавства. Відповідно до ч. 5 ст. 318 Господарського кодексу України договір підряду на капітальне будівництво серед усього іншого повинен включати страхування ризиків. Існує також додаток до Наказу Мінрегіонбуду від 30.05.2008 р. №230 «Рекомендації зі страхування ризиків у будівництві», де розглядаються питання добровільного страхування об'єкта будівництва (комплексу робіт) та відповідальності перед третіми особами, пов'язані із виконанням будівельно-монтажних і пусконаладжувальних робіт у процесі будівництва. Проте у цих випадках йдеться про страхування від ризиків природного чи технічного походження, а найбільшу небезпеку у вкладенні коштів несуть можливість нецільового використання коштів, їх нестачі для завершення будівництва чи банкрутства забудовника. Стаття 11 Закону України «Про фінансово-кредитні механізми та операції з нерухомістю» стверджує, що при здійсненні управління ФФБ виду Б для покриття ризику недостатності залучених коштів на спорудження об'єкта будівництва управитель може укласти з визначеним ним страховиком договір страхування такого комерційного ризику. А у статті 30

цього ж закону зазначено, що управитель ФОН за рахунок власних коштів може здійснювати страхування своєї фінансової відповідальності за збитки, що можуть бути завдані власникам сертифікатів ФОН діями або бездіяльністю управителя та забудовника. При цьому нерухомість, набута від здійснення управління ФОН, повинна бути застрахована за рахунок ФОН від ризиків загибелі або пошкодження на повну вартість на користь управителя як довірчого власника. Такі заходи дозволяють передусім захистити інтереси забудовників, а от можливості застрахувати вкладені кошти для інвестора законодавство не передбачає, та і страхові внески мабуть були б дуже великими. Таким чином постає необхідність пошуку інших шляхів для мінімізації чи уникнення ризиків при інвестуванні у нерухомість. Основні нормативно-правові акти, котрі регулюють страхування ризиків у будівництві, наведено в табл. 1.11.

Таблиця 1.11

Законодавчі акти, що передбачають страхування ризиків при зведенні житла

| Нормативно-правовий акт   | Основні положення  |
|---|--|
| ЗУ «Про страхування»  | Описано можливості для страхування ризиків при будівництві житла та вимоги до обов'язкових його видів. |
| Цивільний кодекс України  |  |
| Рекомендації зі страхування ризиків у будівництві               |  |
| ЗУ «Про фінансово-кредитні механізми та операції з нерухомістю» |  |

*Примітка: сформовано автором за результатами аналізування відповідних нормативно-правових актів*

Ще у 2010 році було прийнято Закон України «Про державно-приватне партнерство», який відкриває широкі можливості для його застосування у будівництві. Це особливо вигідно, оскільки цим законом передбачено виділення земельних ділянок для державно-приватних партнерств. Такий спосіб фінансування набув значного поширення в зарубіжних країнах і варто розглянути умови, на яких було б вигідно залучати приватних інвесторів для спільного з державою зведення житла та об'єктів соціальної інфраструктури.

Загалом основними нормативно-правовими актами, що регулюють містобудівну діяльність в країні, є Закони України «Про основи містобудування», «Про архітектурну діяльність», «Про генеральну схему планування території

України», багато із положень яких вже застаріли, проте процес вдосконалення законодавства триває постійно. Дуже важливу роль відіграло прийняття у 2011 році Закону України «Про регулювання містобудівної діяльності», відповідно до п.3.ст. 24 якого у разі відсутності плану зонування або детального плану території, затвердженого відповідно до вимог цього Закону, передача (надання) земельних ділянок із земель державної або комунальної власності у власність чи користування фізичним та юридичним особам для містобудівних потреб забороняється. Це спричинило розробку генеральних планів населених пунктів України, адже більшість із них були розроблені ще у 70-их роках минулого сторіччя. Основні нормативно-правові акти та сторони будівельної галузі, що вони регулюють, наведені в табл. 1.12.

Таблиця 1.12

Законодавчі акти, котрі регулюють загальні засади та містобудівну діяльність в  
Україні

| Нормативно-правовий акт                                | Основні положення  |
|--|--|
| Житловий кодекс Української РСР                        | Сформулювали основні засади житлового забезпечення та вимоги до забудови населених пунктів |
| ЗУ «Про основи містобудування»                         |  |
| ЗУ «Про архітектурну діяльність»                       |  |
| ЗУ «Про генеральну схему планування території України» |  |
| ЗУ «Про регулювання містобудівної діяльності»          |  |

*Примітка: сформовано автором за результатами аналізування відповідних нормативно-правових актів*

І хоча є безсумнівні досягнення у законодавчому регулюванні житлового будівництва, але дуже багато питань потребують вирішення. Необхідно прийняти закон та розробити механізм реконструкції житлових будинків перших типових масових серій, який би вирішив фінансову сторону та багато інших практичних питань покращення житлових умов населення, а головне, зміг би запобігти можливій масовій аварійності цих житлових будинків в недалекому майбутньому. Адже прийнятий у 2006 році Закон України «Про комплексну реконструкцію кварталів (мікрорайонів) застарілого житлового фонду» розглядає лише об'єкти висотою до п'яти поверхів.

Важливо розробити ефективний механізм видачі дозвільно-погоджувальної документації на будівництво, який би з однієї сторони спрощував та прискорював процес, а з іншої – не створював умов для корупції та не давав можливості видачі незаконних дозволів. Також на сьогодні відсутня ефективна система архітектурно-будівельного контролю, що не дозволяє не тільки забезпечити дотримання законодавства у цій сфері, але й гарантувати належну надійність будівництва.

Враховуючи низький соціально-економічний рівень у країні та велику кількість населення, що потребує покращення житлових умов, необхідним є прийняття закону України про доступне житло та запровадження ефективних механізмів його зведення та надання.

У табл. 1.13 наведено проблеми, котрі на сьогодні постають особливо актуально, та запропоновано шляхи їх усунення.

Таблиця 1.13

Існуючі проблеми у нормативно-правовій базі житлового забезпечення та  
можливі шляхи їх усунення

| Недоліки законодавства або існуюча потреба  | Закон, що потребує зміни               | Опис запропонованої зміни  |
|---|--|--|
| 1   | 2                                      | 3  |
| Основний закон, що регулює житлову політику держави, є застарілим та потребує вдосконалення | Житловий кодекс УРСР                   | Необхідно розробити та прийняти Житловий кодекс України              |
| Прийнятий закон не відкриває перспективи його використання і для зведення житла             | ЗУ «Про державно-приватне партнерство» | Передбачити у законі можливість його використання для зведення житла |

Продовження табл. 1.13

| 1   | 2  | 3   |
|---|--|---|
| Житлові будинки перших типових масових серій потребують реконструкції   | ЗУ «Про комплексну реконструкцію кварталів (мікрорайонів) застарілого житлового фонду» | Вдосконалити закон так, щоб він також передбачав реконструкцію будинків вище п'яти поверхів                                   |
| Поняття доступного житла введене, однак жоден закон, який би регулював його зведення та надання, не прийнято  | ЗУ «Про доступне житло»  | Необхідно прийняти ЗУ «Про доступне житло»  |
| Існує багато способів обійти законодавчі обмеження на механізми фінансування житлового будівництва і жодному із них не властивий високий рівень надійності        | ЗУ «Про інвестиційну діяльність»   | Запропонувати нові механізми фінансування чи вдосконалити існуючі та внести відповідні зміни в цей та інші дотичні закони     |
| Державна іпотечна установа практично не виконує свої основні функції, а використовується для викупу об'єктів незавершеного будівництва, їх добудови та розподілу. | Постанова КМУ «Деякі питання Державної іпотечної установи»                             | Надати банкам ширші можливості рефінансування іпотечних кредитів шляхом зменшення кількості обмежень для викупу заставних ДІУ |

*Примітка: складено автором*

Проте, перш за все, необхідно вдосконалити існуючі механізми фінансування житлового будівництва, щоб вони були вигідні усім суб'єктам будівельного процесу, надали можливості для мінімізації ризиків інвестування та могли створити передумови для реалізації загальнодержавної програми будівництва житла для соціально незахищених верств населення.

## 1.2. Сутність та чинники ризику інвестування житлового будівництва

Прийняття господарського рішення неодмінно властивий ризик і оскільки повністю уникнути його не можливо, то гостро постає проблема його вивчення, передбачення, оцінювання та пошуку шляхів мінімізації. У будівництві важливим є управління ризиком, від ефективності якого залежить ймовірність та розміри можливих втрат. Ризик виникає на усіх етапах будівництва – від розробки проектної документації і до передачі прав власності на об'єкт. У процесі будівництва ризикують усі – і окремі інвестори-фізичні особи, і забудовники, і фінансові установи, що надають іпотечні кредити чи гарантії за договорами страхування. Використання різних механізмів фінансування дозволяє певною мірою перекладати ризики із одних учасників процесу зведення житла на інших, однак не дає змоги повністю уникнути їх та часто призводить до значного зростання фінансових витрат. Тому для будівництва необхідність постійного вивчення ризиків з метою розробки превентивних заходів та способів їх мінімізації є особливо актуальною (Прохорова, В. та Мушникова, С., 2021; Сорокіна, Л. В., Гойко, А. Ф. та Коваленко, Є. С., 2020).

Природу ризику, невизначеність розглядали такі класики економічної теорії як Д. Бернуллі, А. Сміт, А. Міль, Й. Тюнен, А.С. Пігу, Ф.Х. Найт та інші. На сьогодні увага вчених, як правило, зосереджується на вивченні ризиків у контексті окремих галузей економіки. Зокрема аналізом економічних та фінансових ризиків займаються такі вітчизняні науковці як З.В. Гуцайлюк (2011), В.М. Гранатуров (2005), І.В. Литовченко (2005) та інші. Економічні ризики в інвестиційній діяльності розглядав А.В. Матвійчук (2005). У галузі будівництва основна увага науковців зосереджена на ризиках іпотечного кредитування, банківських та юридичних ризиках, ґрунтовні дослідження у цій сфері провели В. І. Аніна (2004) і Н.А. Доценко-Білоус (2008).

Вивчення ризиків у фінансуванні житлового будівництва слід розпочати із визначення самого поняття, та його подальшої класифікації. Словник Вебстера

визначає ризик як небезпеку, загрозу, випадковість, можливість піддатися руйнуванню, втратам чи пошкодженням (Webster's, 1956). Початок вивченню поняття «ризик» поклали представники так званої класичної школи економіки. Вони ототожнювали його з очікуванням втрат, що можуть статися в результаті реалізації того чи іншого рішення. Зокрема А. Сміт вважав, що підприємець йде на ризик заради отримання прибутку, відповідно його прибуток є платою за ризик. Для компенсації ризику в повній мірі необхідно, щоб загальний дохід не тільки покривав всі випадкові втрати, але і забезпечував додатковий прибуток, що відповідає прибутку страхових товариств (Сміт А., 1992). Дж. Мілль розглядав поняття ризик з точки зору окремого підприємця. Він вважав, що ставка прибутку повинна значно перевищувати процентну ставку, а різниця власне і є компенсацією за ризик (Mill John Stuart, 1864). Розвинув цю теорію Й. Тюнен, який вважав дохід підприємця не лише платою за ризик, але і за підприємницьке мистецтво, новаторство. Бернуллі стверджував, що люди неоднаково оцінюють значення ризику, тому збільшення багатства обернено пропорційне величині вже наявного багатства.

Подальшого розвитку категорія «ризик» отримала у працях неокласиків. Ф.Х. Найт у своїй книзі «Ризик, невизначеність і прибуток» дослідив категорію невизначеності. Відтоді це поняття стало практично невід'ємним від власне поняття «ризик». Ризик за Найтом є об'єктивною вірогідністю того, що те чи інше явище відбудеться. Англійський вчений А. Маршалл розділив ризик на дві категорії – підприємницький ризик, який властивий конкретній галузі економіки, та особистий ризик, що залежить від характеру і здібностей людини. У неокласичному розумінні ризик – це ймовірність відхилення від досягнення поставлених цілей. Дж. М. Кейнс додав ще ризик можливої зміни цінності грошової одиниці (ризик інфляції). Також він ввів чинник «задоволення» – підприємець, очікуючи більшого прибутку, піде на більший ризик. Значний внесок у розвиток економічної науки, зокрема у вивчення ризику, зробив Г. Марковіц, який розробив портфельну теорію. Він вважав, що учасники



фінансового ринку мають дві мети – підвищення рівня очікуваного доходу і зниження рівня ризику або ступеня невизначеності доходу. Це можна досягнути шляхом створення оптимального інвестиційного портфеля. На сьогодні єдиного загальноприйнятого визначення поняття ризик не існує, різні вчені акцентують увагу на тих його якостях, які на їхню думку є визначальними. Однак різним галузям властиві різні особливості і саме це обумовлює велику кількість та суб'єктивність визначень. У таблиці наведені найбільш популярні із них (табл. 1.14).

Таблиця 1.14

## Підходи до визначення поняття «ризик»

| № п/п | Джерело  | Визначення  |
|-------|--|---|
| 1     | 2  | 3   |
| 1     | Риски в предпринимательской деятельности/<br>М.Г.Лапуста,<br>Л.Г.Шаршукова                               | Категорію «ризик» можна визначити як небезпеку потенційно можливої, ймовірної втрати ресурсів або недоотримання доходів в порівнянні з варіантом, який розрахований на раціональне використання ресурсів в даному виді підприємницької діяльності. Іншими словами, ризик – це загроза того, що підприємець понесе втрати у вигляді додаткових витрат або отримає доходи нижчі за ті, на які він розраховував. |
| 2     | Фінансово-економічний словник/<br>А.Г.Загородній,<br>Г.Я.Вознюк  | Ризик – усвідомлена можливість небезпеки виникнення непередбачених втрат очікуваного прибутку, майна, грошей у зв'язку з випадковими змінами умов економічної діяльності, несприятливими обставинами.   |
| 3     | Ризикологія в економіці та підприємстві:<br>Монографія/<br>В.В.Вітлінський,<br>Г.І.Великоіваненко        | Ризик – це економічна категорія, яка відображає особливості сприйняття заінтересованими суб'єктами економічних відносин об'єктивно існуючих невизначеності та неконфліктності, іманентних процесам цілей покладання, управління, прийняття рішень, оцінювання, що обтяжені можливими загрозами і невикористаними можливостями.  |
| 4     | Словник сучасних економічних термінів/<br>З.Б.Живко, М.О.Живко,<br>І.Ю.Живко                             | Ризик – можливість настання обставин, що можуть завдати матеріальних збитків.   |
| 5     | Управление предпринимательскими рисками: вопросы теории и практики/<br>В.М.Гранатуров,<br>И.В.Литовченко | Ризик – це об'єктивно-суб'єктивна економічна категорія, що характеризує невизначеність кінцевого результату діяльності внаслідок можливого впливу (дії) на нього ряду об'єктивних і/або суб'єктивних факторів, котрі не враховувались при його плануванні.  |
| 6     | Економічний енциклопедичний словник/ За ред. С.В. Мочерного  | Ризик – непередбачуваність і можливість настання подій з негативними наслідками (зазнати збитків, втратити вигоду тощо), зумовлених певними діями або рішеннями, які матимуть місце в майбутньому.  |

Продовження табл. 1.14

| 1  | 2  | 3   |
|----|--|---|
| 7  | Економічний словник.<br>Тлумачно-термінологічний/<br>А.В.Коноплицький,<br>Г.І.Філіна | Ризик – можливість настання несприятливого результату.  |
| 8  | Фінансовий словник/<br>М.А.Коваленко,<br>Чесноков В.Л.                               | Ризик – відношення інвестора до можливості заробити або втратити гроші. Прибуток – це винагорода інвестора за те, що він приймає ризик економічної невизначеності.  |
| 9  | Экономическая энциклопедия   | Ризик (в економіці і підприємстві) – невизначеність, пов'язана із прийняттям рішень, реалізація котрих відбувається тільки із плином часу. Ризик являється невід'ємною частиною будь-яких підприємницьких рішень. |
| 10 | Економічна енциклопедія/<br>С.В.Мочерний<br>(відп.ред.)                              | Ризик – атрибут прийняття рішення у ситуації невизначеності. Найвний у більшості господарських операцій, економічній політиці.  |
| 11 | Толковый экономический и финансовый словарь/И.Бернар, Ж.-К.Колли                     | Ризик – елемент невизначеності, який може відбитися на діяльності того чи іншого господарюючого суб'єкта чи на проведенні якої-небудь економічної операції.   |
| 12 | Словник фондового ринку/ Головка А.Т., Кобзар В.Ф., Науменко О.О. та ін.             | Ризик – рівень загрози збитків, який може статися внаслідок якоїсь несприятливої події тощо.  |
| 13 | Економічний словник-довідник/ За ред. С.В.Мочерного                                  | Ризик економічний – ризик, пов'язаний з невизначеністю, непередбаченістю, випадковістю поведінки суб'єктів ринкових відносин, що може завдати збитків підприємцю  |
| 14 | Фінансовий словник-довідник /За ред. М.Я. Дем'яненка                                 | Ризик – це ймовірність зазнати втрат очікуваної економічної (фінансової) користі або прямих збитків через появу непевної (випадкової) події.  |

*Примітка: сформовано автором*

Як видно із наведеної вище таблиці більшість науковців тісно пов'язує поняття ризик із невизначеністю. В.М. Гранатуров та І.В. Литовченко вважають за доцільне виділяти окремо ситуацію ризику та ситуацію невизначеності. Варто зазначити, що ситуація ризику якісно відрізняється від ситуації невизначеності. Ситуація невизначеності характеризується тим, що ймовірність настання результатів рішень чи подій не встановлюється (В.М. Гранатуров, І.В. Литовченко, 2005). Вітчизняний вчений Камінський А.Б. вважає, що головною відмінністю ризику від невизначеності є наявність ймовірностей, а наявність зацікавленої особи, яка знаходиться в ситуації вибору в умовах невизначеності (Камінський А.Б., 2006).

Безперечним видається той факт, що автори практично усіх існуючих тлумачень терміну „економічний ризик” намагаються відобразити певні сторони цього доволі складного поняття. Отже, розгляд різних трактувань цієї категорії загалом дає змогу більш глибоко й всебічно усвідомити її зміст. Водночас необхідно, щоб трактування поняття економічного ризику відповідало таким головним вимогам (Abu Hassan, B. et al.; Akintoye, A. S. and MacLeod, M. J., 1997):

1. Слід брати до уваги те, що ризик може викликати не лише негативні результати (для прикладу, недоотримання запланованого прибутку суб'єкта господарювання), але позитивні (перевиконання плану стосовно фінансових результатів).

2. При з'ясуванні змісту економічного ризику варто виходити із того, що основною причиною виникнення ризику є невизначеність кінцевих результатів економічної діяльності, яка, своєю чергою, зумовлена невизначеністю міри й механізмів впливу тих чинників, які ці результати формують.

3. Не потрібно зводити поняття економічного ризику тільки до індикаторів оцінювання його рівня, зокрема, до імовірності настання певних несприятливих для суб'єкта ситуацій.

4. Якщо вивчати економічний ризик як економічну категорію, слід розглядати в тісному взаємозв'язку з причинами настання ризикових подій ту

діяльність, яка спрямована на подолання невизначеності (тобто на зниження рівня економічного ризику).

Проведений огляд літератури підтверджує, що визначення поняття ризику носить дуже суб'єктивний характер, кожен науковець у ньому виділяє ті риси, які вважає більш важливими, а оскільки кожній галузі властиві свої особливості, то це і пояснює наявність великої кількості тлумачень.

Відзначимо, що у будівництві житла проблема вивчення ризику постає особливо гостро (Поліщук, Є. А. та Онікієнко, С. В., 2020). Ринку нерухомості властиві такі характерні риси: висока залежність від стану економіки країни та регіону, низька ліквідність товару, висока вартість будівництва, довгостроковість інвестицій. В будівництві ризику також зростають за рахунок різних суб'єктивних факторів, для прикладу через: високий рівень корупції при отриманні погоджувальної та дозвільної документації, недобросовісність окремих суб'єктів ринку нерухомості тощо. Специфікою будівельної галузі є те, що навіть незначні несприятливі події спричиняють великі фінансові втрати.

З метою зниження ризиків для інвесторів держава запровадила різні механізми фінансування будівництва. Деякі ризику властиві усім способам фінансування, окремі із них, наприклад технічні, можна застрахувати. Проте є ризику, які не контролювані зі сторони будівельного підприємства (валютні, інфляційні, ін.), їх переважно закладають в ціну продажу, проте їх розмір складно визначити, тому це не завжди є ефективно.

Нині кожен із існуючих способів фінансування має низку недоліків. Якщо обраний механізм усуває чи мінімізує певні ризику, то одночасно виникають інші, а у більшості випадків зниження ризику зумовлює зростання вартості будівництва.

При будівництві житла складно визначити єдиний перелік ризиків, оскільки більшість з них є специфічними і виникають при застосуванні конкретних механізмів фінансування. Саме тому доцільним є вивчення ризиків у будівництві у розрізі окремих механізмів фінансування, а також окремих їх суб'єктів.

Враховуючи відмінні риси ризиків у будівництві, вважаємо за доцільне уточнити поняття «ризик».

Узагальнюючи існуючі підходи щодо визначення змісту поняття економічного ризику, варто подати трактування ризику інвестування в житлове будівництво як загрозу неотримання чи недоотримання учасниками процесу такого інвестування запланованих ними результатів від його провадження. Можна також розглянути і більш широке поняття «ризиків у житловому будівництві», під яким пропонується розуміти можливість зазнати втрат фінансових, майнових чи інтелектуальних прав власності, ділової репутації, що призводять до значних збитків у грошовому еквіваленті, у результаті прийняття рішень, що пов'язані із процесом зведення житла.

Дослідження закономірностей формування інвестиційних ризиків, зокрема, ризиків інвестування у житлове будівництво потребує також більш докладного вивчення умов провадження інвестиційної діяльності. При цьому важливо виділити такі її особливості (Бондар, Ю. А., 2017; Будяєв, М. О., 2016; Вербицька, Г. Л. та Мельник, О. Г., 2008; Ілляшенко, К. В., 2007; Кігель В. Р., 2008; Князь С. В., Георгіаді Н. Г. та Федорчак О. Є., 2014; Лимич, Ю. В., 2015; Микитюк П. П., 2007; Пархоменко, В. В., 2014; Прохорова, В. В. та Шкуренко, О. В., 2020):

- різноманіття суб'єктів інвестиційної діяльності. Дійсно, такими суб'єктами можуть виступати як юридичні особи (підприємства та установи), так і фізичні, тобто громадяни. Потужним інвестором може виступати також держава;
- наявність значної кількості напрямів вкладення інвестиційних ресурсів. До цих напрямів можна віднести: придбання нових та модернізація існуючих основних засобів, поповнення наявних обсягів обігових засобів економічних суб'єктів, придбання цінних паперів, вкладення коштів на депозитні рахунки фінансових установ тощо;
- існування низки можливих предметів інвестування. Ці предмети поділяються на три основні групи: гроші, майно та інтелектуальні цінності;

- наявність значного рівня непередбачуваності окремих напрямів інвестиційної діяльності. Зокрема, це стосується інноваційних та інших високоризикових проектів реального інвестування, за якими важко спрогнозувати очікувані фінансово-економічні результати від їхнього здійснення;
- значна тривалість проміжку часу, протягом якого отримуються надходження від здійснення багатьох проектів реального інвестування. Ця властивість інвестиційної діяльності зумовлена тим, що більшість проектів реального інвестування передбачає придбання певних основних засобів, терміни експлуатації яких можуть становити роки або навіть десятиріччя;
- багатоваріантність здійснення багатьох видів інвестиційних проектів. Ця властивість інвестиційної діяльності є особливо притаманною для проектів технологічних змін (Владленов, І. В., 2014; Пирог, О. В., 2011; Piva, M. and Vivarelli, M., 2018; Yemelyanov, O. et al., 2018a), коли відбувається заміщення існуючих технологій виробництва продукції новими більш прогресивними технологічними процесами. Зокрема, мова може йти про ресурсозберігаючі технології. Як правило, технології, що передбачають більшу економію матеріальних, енергетичних або людських ресурсів, потребують більших обсягів інвестицій, ніж технологічні процеси, які забезпечують менші обсяги скорочення споживання перелічених видів економічних ресурсів. Відповідно, кожному варіанту заміни існуючого технологічного процесу може бути поставлений у відповідність певний варіант інвестиційного проекту, що передбачає провадження такої заміни;
- часткова або повна незворотність інвестиційного процесу, що проявляється у тому, що вкладені інвестиції у певний об'єкт інвестування важко повернути назад (принаймні, у повному обсязі), якщо виявиться, що відповідний інвестиційний проект є неприбутковим або недостатньо прибутковим. Дійсно, за таких умов інвестори скоріш за все не зможуть продати майно, у яке було інвестовано кошти, за цією ж ціною, за якою це

майно було придбано раніше у процесі реалізації відповідного інвестиційного проекту.

Перелічені властивості інвестиційної діяльності мають безпосереднє відношення до питання управління інвестиційними ризиками, принаймні, з двох причин. По-перше, як впливає з викладеного вище, існує значна кількість типів суб'єктів, об'єктів та предметів інвестування і ризикованість інвестиційного процесу може суттєво залежати від можливих їх конфігурацій. По-друге, такі властивості, як наявність значного рівня непередбачуваності окремих напрямів інвестиційної діяльності, значна тривалість проміжку часу, протягом якого отримуються надходження від здійснення багатьох проектів реального інвестування, багатоваріантність здійснення багатьох видів інвестиційних проектів, часткова або повна незворотність інвестиційного процесу безпосередньо впливають на ризикованість інвестиційної діяльності, оскільки зумовлюють загрозу ухвалення нерационального інвестиційного рішення та, як наслідок, ненульову імовірність неотримання чи недоотримання очікуваних (запланованих) фінансово-економічних результатів від започаткування та реалізації відповідних інвестиційних програм та проектів.

З іншого боку, виважений підхід до відбору інвестиційних проектів, належна обґрунтованість їхніх параметрів можуть суттєво знизити загрози, пов'язані із невдалим інвестуванням. Для цього необхідним є додержання відповідних принципів управління інвестиційним процесом, до головних з яких доцільно віднести такі (Борейко В. І., 2014; Вербицька, Г. Л. та Мельник, О. Г., 2008; Ізмайлова, К. В., 2016; Козик В. В., Ємельянов О. Ю. та Петрушка Т. О., 2014; Козик, В. В., Ємельянов, О. Ю. та Політанська, О. Л., 2009; Скворцов І. Б., 2003; Смолій, Л. В., Загороднюк, О. В. та Малюга Л. М., 2017; Thamhain Н. J., 2013):

– принцип забезпечення належної ефективності інвестиційної діяльності, тобто співвідношення між отримуваними результатами та понесеними інвестиційними витратами. При цьому такі результати можуть мати не лише фінансового-економічну, але й і соціальну, екологічну та іншу природу;

– принцип пошуку та знаходження найкращого варіанту провадження певного інвестиційного проекту. Цей принцип постулює необхідність розгляду можливої наявності у певного інвестиційного проекту декількох варіантів реалізації та відбору з цих варіантів одного, який вважатиметься найкращим (за певним критерієм);

– принцип вибору найкращого критерію визначення оптимального напрямку вкладення інвестицій. Згідно цього принципу вибір такого напрямку повинен базуватися на попередньо встановленому критерії, за допомогою якого із сформованої множини можливих напрямів вкладення інвестицій обирається оптимальний. Загалом, критерій відбору найкращого варіанту реалізації певного інвестиційного проекту або інших напрямів інвестування повинен вимірюватися у грошових одиницях, тобто не мати відносний характер. Ця вимога зумовлена тим, що інвесторів у кінцевому рахунку цікавлять фінансово-економічні результати здійснення інвестування. З цих позицій найбільш узагальненим критерієм вибору оптимальних напрямків інвестування слід визнати максимум чистої теперішньої вартості майбутніх грошових надходжень від вкладання інвестицій. Щодо інших критеріїв (таких, як максимум прибутковості інвестицій або мінімум терміну окупності інвестицій), то ці критерії мають переважно допоміжне призначення;

– принцип врахування нерівнозначності теперішніх та майбутніх грошових надходжень. Згідно цього принципу віддалені від теперішнього моменту часу потоки надходжень є менш значущими для інвесторів, ніж ті потоки, які мають надійти у найближчий час. Врахування принципу врахування нерівнозначності теперішніх та майбутніх грошових надходжень потребує застосування процедури дисконтування, яка опосередковано враховує і чинник інвестиційного ризику (у складі дисконтної ставки);

– принцип обґрунтованого нормування окремих показників, що характеризують результати провадження інвестиційних проектів. Цей принцип стверджує, що оцінювання доцільності реалізації інвестиційних програм та проектів повинно базуватися на попередньо встановленому мінімально



припустимому рівні економічної ефективності такої реалізації. Фактично, ставка дисконту за певним інвестиційним проектом являє собою певний норматив – мінімально припустиму з точки зору інвесторів прибутковість інвестування у здійснення цього проекту;

– принцип достатності ресурсного забезпечення для провадження інвестиційної діяльності, згідно якого ця діяльність буде результативною та характеризуватиметься належним рівнем своєї ефективності лише за умови, що інвестору доступні необхідні обсяги економічних ресурсів: виробничих, фінансових та інформаційних. При цьому мова повинна йти не лише про кількісні, але й і про якісні характеристики відповідних видів ресурсів. Зокрема, необхідним є забезпечення високого рівня компетентностей проектних менеджерів.

Загалом, дотримання перелічених вище принципів провадження успішної інвестиційної діяльності сприятиме тому, що рівень інвестиційних ризиків буде знаходитися у припустимих його межах. Проте, слід відзначити, що за багатьма інвестиційними проектами уникнути загрози недоотримання результатів від їхнього започаткування неможливо, однак, можливо зменшити ступінь такої загрози.

Якщо ж застосувати комплексний підхід щодо з'ясування механізму виникнення й реалізації інвестиційного ризику, то варто відмітити наявність деякої ієрархії невизначеностей, що його зумовлюють. При цьому на вищому щаблі такої ієрархії буде знаходитиметься невизначеність узагальнюючих індикаторів оцінювання ефективності й доцільності реалізації проектів (насамперед, чистої теперішньої вартості грошового потоку за проектом, його внутрішньої норми доходності тощо). Відповідно, невизначеність значень таких показників зумовлюється невизначеністю індикаторів нижчого рівня. До цих індикаторів належать ті, що представлені на рис.1.1.

Своєю чергою, перелічені показники інвестиційних проектів, які зумовлюють величину узагальнюючих індикаторів ефективності й доцільності

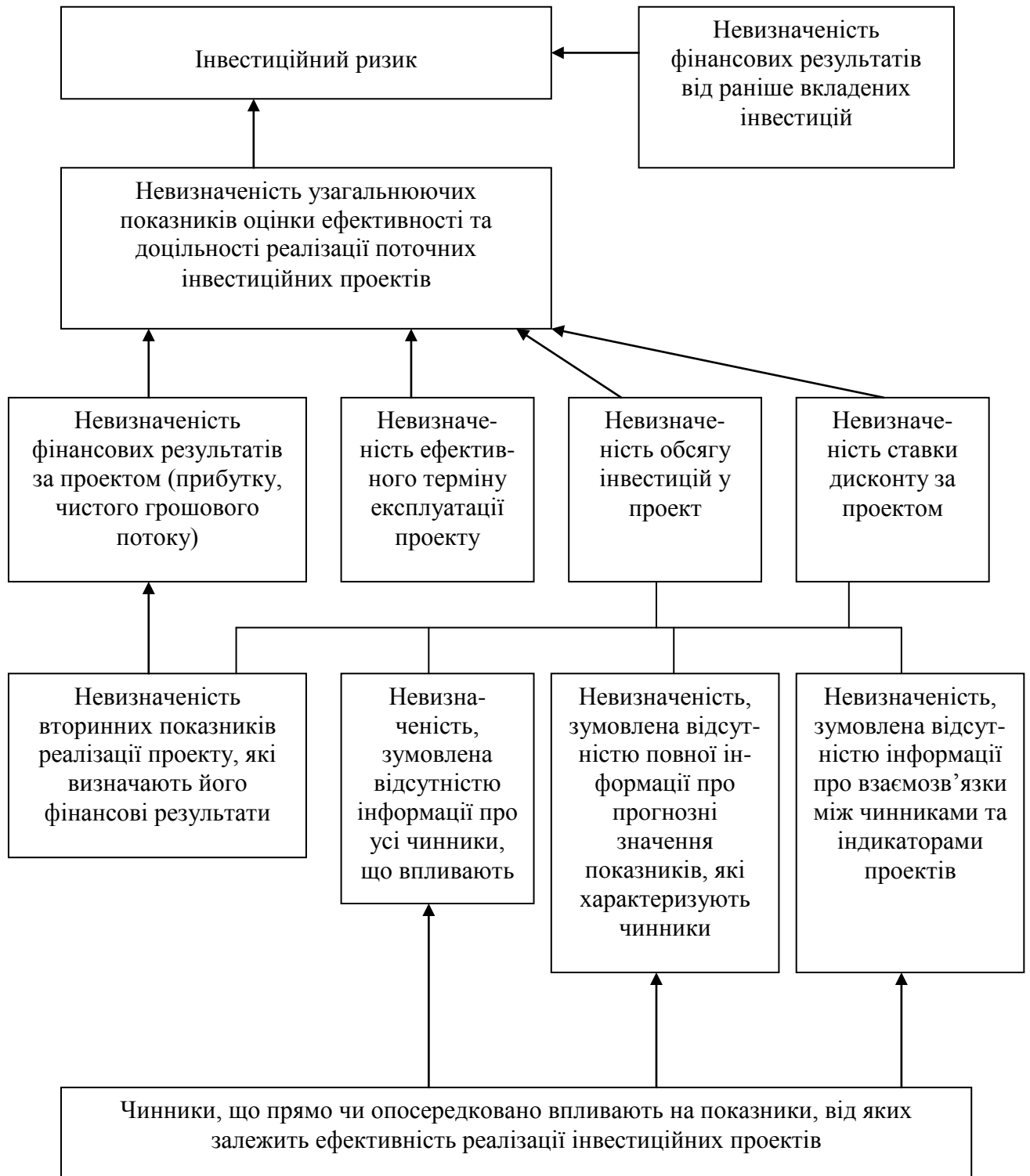


Рис.1.1. Механізм формування інвестиційного ризику

Примітка: складено на основі аналізування джерел: (Дашко, І. М. та ін., 2011; Дашко, І. М. та ін., 2009 )

їхньої реалізації, перебуває під впливом багатьох факторів, що безпосередньо або опосередковано визначають їхній рівень. У зв'язку із цим невизначеність індикаторів інвестиційних проектів, серед іншого, може бути зумовлена трьома причинами (Дашко, І. М. та ін., 2011; Detemple J. and Kitapbayev Y., 2018):

1. Невизначеністю, що викликана відсутністю необхідної інформації щодо усіх чинників, які справляють вплив на показники проектів (Lesinskyi, V. et al., 2018; Lian, H. and Zhao, Y., 2017).

2. Невизначеністю, що викликана відсутністю повної інформації стосовно прогнозних значень тих видів показників, які описують чинники впливу.

3. Невизначеністю, що викликана відсутністю необхідної інформації стосовно кількісних залежностей між факторами впливу й показниками інвестиційних проектів (Ho, S. S. and Pike, R. H., 1992; Jaafari, A., 2001) .

Зокрема, специфічні риси є властивими і будівельній галузі та, зокрема, житловому будівництву. Як буде показано нижче у цій роботі, ці риси є настільки специфічними, що зумовлюють необхідність розроблення методологічних засад оцінювання й управління інвестиційним ризиком саме у житловому будівництві.

Недосконалість вітчизняного законодавства у сфері регулювання відносин між суб'єктами інвестиційного процесу слід вважати одним з факторів, що обумовлюють ризикованість цього процесу. Також до чинників ризику інвестування у житлове будівництво слід віднести його високу капіталомісткість та значну тривалість періоду вкладення інвестицій. Неспроможність більшості забудовників звести житло повністю за рахунок власних ресурсів спричинила потребу у залученні коштів інвесторів вже на самому початку будівництва, яке здійснюється через використання різних механізмів інвестування. І хоча більшість із них захищає інтереси забудовників, а значний тягар ризиків лягає на покупців житла, часто величина ризику для забудовника є надзвичайно великою, що зумовлює подальше підвищення цін на житло для компенсації можливих втрат чи отримання достатньої винагороди за ризик. Недосконалість існуючих механізмів інвестування та суперечливість нормативно-правових актів перетворюють

зведення та придбання житла у надзвичайно складне завдання. І хоча держава не може взяти на себе забезпечення житлом усього населення, та вона повинна створити сприятливі умови для його будівництва на ринкових умовах. Цього можна досягти шляхом розробки та використання методів та моделей оцінювання та управління ризиками, що виникають при застосуванні різних механізмів інвестування у житлове будівництво, що дало б змогу мінімізувати ризики при вкладенні коштів та не спричинило б одночасного зростання вартості житла.

Загалом, доцільно виділити три основні результуючі параметри інвестиційного процесу в житловому будівництві, а саме – споживчі властивості житлового приміщення, яке інвестор прагне отримати, вклавши відповідні інвестиції; термін такого отримання та потрібну суму інвестицій (з розбивкою за періодами їх вкладення). Усі ці параметри встановлюються у процесі укладання відповідних договорів у фіксованому вигляді або шляхом чіткого опису алгоритму їх змін у разі виникнення певних обставин. За таких умов ризикова подія настає, якщо ці параметри або алгоритми їх коригування не виконуються, при цьому таке невиконання призводить до певної величини прямих чи непрямих збитків у інвестора. З урахуванням цих міркувань, ризик інвестування у житлове будівництво слід ототожнити із загрозою не отримати очікуваний результат такого інвестування у належному обсязі та (або) у визначені терміни, сплативши при цьому заздалегідь визначену величину коштів, або, якщо за договором такого інвестування передбачається внесення можливих коригувань у ці параметри залежно від виникнення певних обставин, відійти від виконання цих домовленостей, що зумовить прямі чи непрямі збитки в інвестора.

Складність оцінювання та управління ризиком інвестування у житлове будівництво визначається, серед іншого, наявністю значної кількості взаємопов'язаних чинників, які обумовлюють цей ризик. Згідно розробленої у роботі моделі формування цього ризику процес такого формування відображається у механізмі взаємозв'язків між ризиками учасників житлового будівництва та у впливі на ці ризики певних базисних факторів (рис. 1.2).

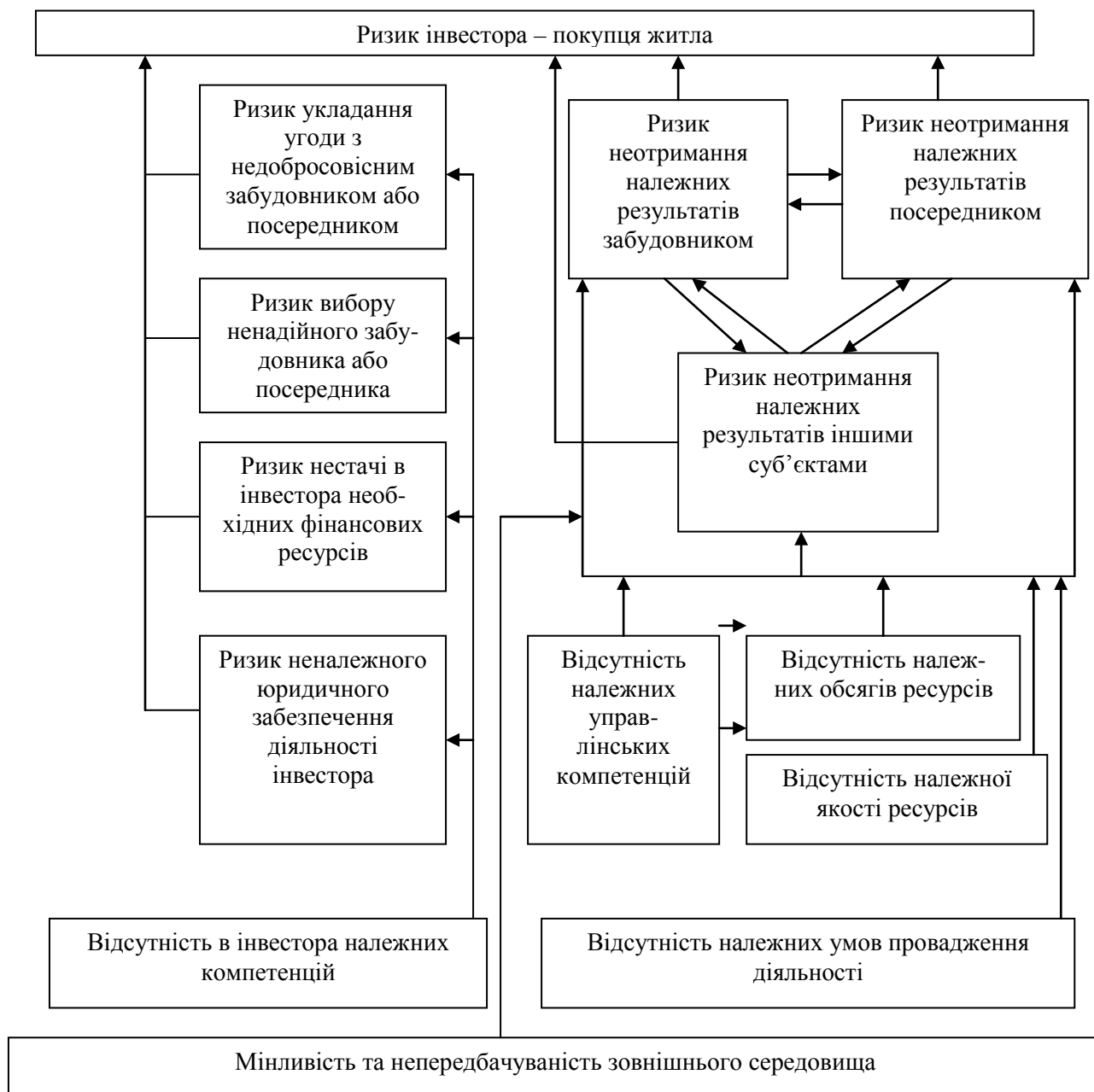


Рис. 1.2. Модель формування ризиків інвестування у житлове будівництво  
Примітка: розроблено автором

Розуміння механізму формування ризику інвестування у житлове будівництво є необхідною умовою для розроблення ефективного інструментарію управління цим ризиком. При цьому суб'єктами такого управління можуть виступати усі суб'єкти інвестиційного процесу у сфері спорудження житла, зокрема, самі інвестори, забудовники, посередники (управителі), органи державної влади та місцевого самоврядування тощо. Стосовно функцій управління ризиком інвестування житлового будівництва, то до найважливіших з них слід віднести, передусім, планування та регулювання цим ризиком.

### **1.3. Методи планування та інструменти регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво**

Аналіз та оцінка ризиків здійснюється з метою їх подальшого усунення чи мінімізації (Ізмайлова, К. В., 2016). На сьогодні існує такий перелік заходів для управління та нейтралізації ризику (Бондарчук, М., 2019; Глібчук, В. М., 2010; Проволоцька О. М. та Воронкова А. В., 2018; Detemple J. and Kitapbayev Y., 2018; Lesinskyi V. and al., 2018):

1. Уникнення – це відмова від реалізації певного заходу, пов'язаного із високим ступенем ризику.

Таке рішення приймається у випадку якщо:

- ступінь прогнозованого ризику призведе до отримання збитків у розмірі більшому, ніж обсяг вкладеного капіталу;
- рівень очікуваного доходу при фіксованому рівні ризиків передбачається нижчим, ніж за існуючими альтернативними варіантами;
- достеменно не можна визначити розмір очікуваних втрат у випадку настання ризикової події;
- отримання доходу у разі ненастання ризикової події є менш значущим для діяльності підприємства, ніж розмір очікуваних втрат, яких зазнає підприємство внаслідок настання ризикової події (Кічор В. П. та ін., 2012).

2. Прийняття – здійснення господарської операції, незважаючи на прогнозований ступінь ризику, у випадку втрат підприємство покриє їх самостійно.

3. Запобігання (попередження) – підприємство передбачає можливе виникнення ризику та завчасно вживає заходи для його попередження.

4. Зниження – це комплекс заходів для зменшення ймовірності виникнення ризикової події та мінімізації її наслідків. Основними інструментами його реалізації є:

- профілактика – передбачає вжиття заходів, які запобігають виникненню втрат або хоча б дозволяють мінімізувати їх розмір (Кічор В. П. та ін., 2012);

- диверсифікація – розподіл інвестованих коштів між різними об'єктами, які безпосередньо не пов'язані між собою (Гуцайлюк З. В., 2011);

- лімітування – встановлення обмежень на здійснення певних операцій;

- страхування – страхова компанія приймає на себе покриття можливих збитків за винагороду;

- хеджування – економічна сутність цього терміну полягає в тому, що для зменшення ризику певної (основної) операції спеціально конструюють схему з ряду допоміжних операцій. Особливу роль при цьому відіграють строкові угоди – ф'ючерсні та опціонні угоди (Попова А. Ю., 2003);

- трансферт (розподіл) – це розподіл можливих ризиків між усіма учасниками реалізованого господарського рішення;

- самострахування – завчасне створення запасів та резервів для покриття ймовірних збитків;

- здобуття додаткової інформації – додаткова інформація дозволяє зробити більш точний прогноз та суттєво знизити ризик;

- багатоцільові заходи – комплекс різних заходів для одночасного впливу на декілька проблем.

Основні способи управління ризиком наведені у табл. 1.15.

Необхідною умовою забезпечення досягнення належних результатів виробничої, фінансово-господарської та інвестиційної діяльності підприємства є планування засобів такого досягнення (зокрема, потреби у ресурсах), а також самих цих результатів.

Розуміння механізму формування ризику інвестування у житлове будівництво, який було описано та проаналізовано вище, зокрема, у підрозділі 1.2 роботи, є необхідною умовою для розроблення ефективного інструментарію управління цим ризиком.

Таблиця 1.15

## Заходи з управління та нейтралізації ризику

| № п/п | Назва заходу |                                | Суть заходу  |
|-------|--------------|--------------------------------|--|
| 1.    | Уникнення    |                                | Відмова від реалізації певного заходу, пов'язаного із високим ступенем ризику  |
| 2.    | Прийняття    |                                | Здійснення господарської операції, незважаючи на прогнозований ступінь ризику, у випадку втрат підприємство покриє їх самостійно   |
| 3.    | Запобігання  |                                | Підприємство передбачає можливе виникнення ризику та завчасно вживає заходи для його попередження  |
| 4.    | Зниження     | Профілактика                   | Передбачає вжиття заходів, які запобігають виникненню втрат або хоча б дозволяють мінімізувати їх розмір   |
|       |              | Диверсифікація                 | Розподіл інвестованих коштів між різними об'єктами, які безпосередньо не пов'язані між собою   |
|       |              | Лімітування                    | Встановлення обмежень на здійснення певних операцій  |
|       |              | Страховання                    | Страхова компанія приймає на себе покриття можливих збитків за винагороду  |
|       |              | Хеджування                     | Для зменшення ризику певної (основної) операції спеціально конструюють схему з ряду допоміжних операцій. Особливу роль при цьому відіграють строкові угоди – ф'ючерсні та опціонні угоди |
|       |              | Трансферт                      | Розподіл можливих ризиків між усіма учасниками реалізованого господарського рішення  |
|       |              | Самострахування                | Завчасне створення запасів та резервів для покриття ймовірних збитків;   |
|       |              | Здобуття додаткової інформації | Додаткова інформація дозволяє зробити більш точний прогноз та суттєво знизити ризик  |
|       |              | Багатоцільові заходи           | Комплекс різних заходів для одночасного впливу на декілька проблем.  |

*Примітка: сформовано автором на підставі даних літературних джерел*

Загалом, якщо досліджувати сутність управління економічним ризиком та інвестиційним ризиком зокрема, то необхідно виокремити такі головні його характеристики:

1. Цей процес включатиме низку взаємопов'язаних етапів, що виконуються у певній послідовності. Зокрема, у роботі (Хохлов М. В., 1999) виділяються такі головні етапи процесу управління ризиком: аналізування ризику, вибір способу впливу на рівень ризиків, ухвалення рішень щодо такого впливу, безпосередній



вплив на ризик, контролювання та коригування результатів попередньо обраної стратегії управління ризиком з врахуванням нової інформації.

2. Процеси вимірювання та управління ризиком є тісно пов'язаними між собою. Їх поєднання відбувається, насамперед, шляхом реалізації різноманітних прийомів прогнозування ризику. Як відзначається у праці (Гранатуров В. М., 2002), «управління ризиком можна описати як сукупність методів, прийомів та заходів, які дозволяють у певній мірі прогнозувати виникнення ризикових подій та приймати заходи до виключення або зниження негативних наслідків виникнення цих подій».

3. Управління ризиком, як і будь-який різновид управлінських впливів, здійснюється завдяки реалізації функцій управління, серед яких центральне місце посідають функції організування, планування, регулювання та мотивування.

При цьому суб'єктами управління ризиками інвестування у житлове будівництво можуть виступати усі суб'єкти інвестиційного процесу у сфері спорудження житла, зокрема, самі інвестори, забудовники, посередники (управителі), органи державної влади та місцевого самоврядування тощо. Стосовно функцій управління ризиком інвестування житлового будівництва, то до найважливіших з них слід віднести, передусім, планування та регулювання цим ризиком.

Загалом, планування діяльності підприємства – це функція управління, метою якої є визначення цілей, що їх передбачається досягнути за певний період, а також способів досягнення цих цілей (Козив В. В. та ін., 2017).

Якщо розглядати планування на рівні підприємства, то слід зазначити, що воно об'єднує структурні підрозділи підприємства спільною метою, надає всім процесам однонаправленості і скоординованості, що дає змогу найбільш повно й ефективно використовувати наявні ресурси, комплексно, якісно та своєчасно вирішувати різноманітні завдання управління. Таким чином, план підприємства – це заздалегідь розроблена система заходів, яка визначає мету, зміст, збалансовану

взаємодію ресурсів, обсяги виробництва, методи і терміни виконання робіт з усіх видів діяльності підприємства.

Процес розробки планів повинен базуватись на низці принципів, основними з яких є (Коптева Г. М., 2020; Карпіщенко, О., Ілляшенко, К. та Карпіщенко, О., 2013):

1) принцип обґрунтування цілей та результатів, який полягає в необхідності забезпечення високої ефективності функціонування об'єкта планування, відображення його основного функціонального призначення;

2) принцип системності, який передбачає охоплення плануванням всіх сфер діяльності, тенденцій, змін та зворотних зв'язків;

3) принцип безперервності, який означає підтримування безперервної планової перспективи, формування й періодичну зміну горизонту планування, взаємопогодження довго-, середньо- та короткострокових планів;

4) принцип гнучкості, який передбачає своєчасне коригування поточних планів, відповідно до зовнішніх та внутрішніх змін умов діяльності;

5) принцип збалансованості, що є визначальною умовою обґрунтованості планів, реальності їхнього виконання, який обумовлює складання відповідних балансів для досягнення мети і здійснення програм (баланси сировини, матеріального забезпечення, виробничої потужності, робочого часу та ін.). Головним його проявом є відповідність між потребами в ресурсах та наявністю таких;

б) принцип конкретності, що передбачає формування конкретної величини планових показників і відповідальність за їх досягнення;

7) принцип адекватності системи планування щодо об'єкта та умов його діяльності, який виходить із того, що, в умовах динамічного ринкового середовища методи планування, показники та розділи планів, організація самого процесу їхньої розробки підлягають постійному перегляду, а за необхідності – застосуванню поліпшених або принципово нових методів та процедур планування.

Планування може здійснюватись за допомогою різних методів. Методи планування – це способи розрахунку планових показників діяльності на певні періоди часу. Методи планування можна згрупувати за певними класифікаційними ознаками, зокрема (Живко, З., 2012; Квасній, Л., Попівняк, О. та Щербан О., 2015):

1. За логікою побудови плану використовують: програмно-цільовий та ресурсний методи планування. За першим з них розробка планів здійснюється в такій послідовності: визначається мета планування, розробляється програма досягнення цілей, визначаються ресурси для здійснення програм. За ресурсного підходу до планування послідовність така: визначаються ресурси, планується мета на підставі цих ресурсів, розробляється програма використання ресурсів. За умов ринку при плануванні діяльності переважно використовуються два підходи одночасно: на стадії стратегічного планування використовується програмно-цільовий метод, а на стадії оперативного планування – ресурсний метод.

2. За принципами визначення планових показників розрізняють: метод екстраполяції – найбільш простий метод планування, що передбачає встановлення планових показників на підставі аналізу їх динаміки у попередніх періодах; факторний метод планування, згідно з яким планові значення показників визначають на підставі розрахунку впливу найважливіших чинників, що обумовлюють зміни цих показників; нормативний метод планування, суть якого полягає в тім, що планові показники розраховуються на підставі прогресивних норм використання ресурсів із врахуванням їхніх змін в результаті впровадження організаційно-технічних заходів у плановому періоді.

3. За узгодженістю ресурсів і потреб розрізняють: балансовий метод, суть якого полягає в розробці спеціальних таблиць-балансів витрачання та надходження ресурсів; матричний метод планування, що є подальшим розвитком балансового методу і полягає в побудові моделей взаємозв'язків між складовими та показниками функціонування об'єкта планування.

Також можна поділяти методи планування за способом виконання розрахункових операцій (ручний і автоматизований), варіантністю планів (одно-, поліваріантні, оптимізовані плани), формою подання планових показників (табличні, лінійно-графічні, логіко-структурні або сіткові) тощо.

В процесі управління залежно від особливостей та цілей діяльності його об'єкта виникає необхідність в використанні різноманітних видів планування, які можна згрупувати за такими ознаками (Козик, В. В. та ін., 2017):

1. За змістом: техніко-економічне; оперативно-виробниче; організаційно-технічне; соціально-трудове; постачально-збутове; фінансове; інвестиційне; інноваційне; податкове; бізнес-планування.

2. За рівнем управління: заводське; цехове; бригадне та ін.

3. За методами обґрунтування планів: ринкове; індикативне; централізоване (директивне).

4. За стадією розробки: попереднє (проект плану); остаточне.

5. За орієнтацією: реактивне (орієнтація на минуле); інактивне (орієнтація на сучасний стан); преактивне (орієнтація на майбутнє); інтерактивне (поєднання усіх попередніх, тобто орієнтація на минуле, сучасне і майбутнє).

6. За тривалістю планового періоду: перспективне і поточне.

Перспективне планування охоплює довгострокове (стратегічне) і середньострокове планування. Довгострокове планування (на термін 10, 15, 20 років) базується на прогнозах розвитку науково-технічного прогресу, демографічних зрушень у суспільстві, соціальних змінах тощо. Планування на цей період носить індикативний (рекомендований) характер. Довгостроковий план виражає переважно стратегію розвитку, у ньому використано рішення, що стосуються сфер діяльності та вибору їх напрямків. Він має більш концептуальний характер, а необхідний цифровий матеріал використовується лише для обґрунтування названих рішень

На основі довгострокових планів розробляються середньострокові плани, в основному, на 3–5 років. Найважливішими складовими середньострокового плану

є детальна хронологізація проектів, конкретні інвестиційні та фінансові показники діяльності об'єкта управління.

Поточне планування полягає в розробці планів на всіх рівнях управління та за всіма напрямками його діяльності на більш короткі періоди (рік, квартал, місяць). Різновидом поточного планування є оперативно-календарне планування, яке передбачає детальне хронологічне відображення запланованих дій.

Щодо планування ризиків інвестування житлового будівництва, то під ним доцільно розуміти сукупність дій суб'єктів інвестиційного процесу з метою встановлення обґрунтованого рівня ризикованості їх діяльності у цьому процесі. Для здійснення такого планування повинні бути чітко виділені його критерій та параметри. При цьому останні передбачають наявність певного їх набору, серед яких суб'єкт планування повинен обрати оптимальні або нормативні їх значення. Зокрема, до нормативних належать більшість показників, пов'язаних із процесом спорудження об'єктів (тривалість, розподіл інвестицій протягом періоду будівництва, витрати виробничих ресурсів тощо). Стосовно параметрів планування ризику інвестування житлового будівництва, які підлягають оптимізації, то до них належать ті, які апріорі слід обирати з декількох альтернатив (зокрема, можна вести мову про вибір певного забудовника та посередника, найкращої інвестиційної схеми тощо). Таким чином, методологія планування ризиків проектів спорудження житлових будівель повинна передбачати поєднання нормативного та оптимізаційного методів такого планування. Це поєднання може відобразитися також і у тому, що отримані оптимальні параметри діяльності суб'єктів інвестиційного процесу можуть виступати певними нормативами для інших суб'єктів, що опинилися у подібних умовах провадження своєї діяльності.

Іншою важливою функцією управління інвестиційним ризиком є його регулювання. Вивчення існуючого в теорії й практиці інвестиційного менеджменту арсеналу прийомів та методів такого регулювання дає змогу поділити їх на три групи:

1. Методи зниження рівня ризику інвестиційної діяльності, що в основному передбачають максимальне скорочення цього рівня без проведення обґрунтування його раціональної (чи, принаймні, припустимої) величини. Зокрема, до таких методів належить уникнення ризику, його попередження, розподіл та передавання ризику тощо. Використання більшості з таких методів не викликає зниження очікуваного прибутку від здійснення запланованих проектів, проте застосування цих методів доволі часто потребує додаткових витрат, для прикладу, на страхування, на моніторинг проектів тощо.

2. Методи раціоналізації ризику інвестиційної діяльності. Зокрема, до них належать лімітування, резервування та інші. Ці методи передбачають визначення наперед припустимого для певного інвестора максимального ризику його діяльності і всі інвестиційні рішення, які ухвалюються, враховують обмеження на такий рівень. Ці методи можуть передбачати використання також і оптимізаційного підходу, однак, не відносно самого ризику інвестування, який за таких умов відіграє роль лімітуючого чинника.

3. Методи оптимізації ризику інвестиційної діяльності. Зокрема, до них належать методи диверсифікації інвестиційного портфелю, встановлення найкращої структури джерел та інші. Ці методи ґрунтуються виключно на оптимізаційному підході, який передбачає знаходження найкращого співвідношення між очікуваними вигодами від інвестування та рівнем його ризикованості. Головна складність розроблення таких методів полягає в необхідності побудови для відповідного класу оптимізаційних задач адекватних цільових функцій (формалізованих виразів критеріїв оптимальності).

Отже, перелічені методи регулювання інвестиційного ризику в поєднанні зі способами оцінювання рівня такого ризику складають основу механізмів регулювання зазначеного ризику. Загалом, під механізмами регулювання ризику інвестування можливо розуміти алгоритмізовану послідовність раціональних дій інвесторів й інших учасників інвестиційного процесу стосовно такого регулювання завдяки застосуванню якісних й формалізованих методів і процедур.

Залежно від методів і процедур, що займають центральне місце в конкретному випадку, можливими є різні типи механізмів регулювання ризику інвестування, однак, у цілому дані механізми можна поділити на дві основні групи:

1. Загальні, що мають за мету одночасне застосування кількох методів оцінювання і регулювання ризику інвестиційної діяльності та відрізняються поміж собою лише тим, які методи розглядаються як основні.

2. Спеціальні, що спрямовані на вирішення окремих завдань регулювання ризику інвестування, є більш детальними й формалізованими та ґрунтуються на невеликій кількості методів оцінювання та регулювання цього ризику.

Важливо підкреслити ту обставину, що функціонування дієвого механізму регулювання інвестиційного ризику повинно базуватись на таких головних положеннях (Дашко І. М., 2009; Kukaј H. and Ahmeti F. B., 2016):

1. Регулювання інвестиційного ризику повинно здійснюватися згідно попередньо встановленої процедури кількісного оцінювання рівня цього ризику із застосуванням відповідного індикатора (або групи індикаторів) такого оцінювання. Так, в даній роботі в якості головних індикаторів оцінювання ризикованості інвестиційної діяльності використовуватимуться коефіцієнти варіації (зокрема, за середньолінійним відхиленням) очікуваних доходів від запланованих інвестиційних проектів.

2. Способи зниження інвестиційного ризику, які не вимагають суттєвих витрат на їхнє здійснення, повинні бути реалізованими незалежно від фактичної ризикованості конкретного інвестиційного проекту. Що ж стосується способів зниження ризику інвестування, здійснення яких вимагає певного обсягу одноразових чи поточних витрат, то економічна доцільність їхнього використання потребує попереднього обґрунтування цих способів порівнянням зиску від них із величиною необхідних витрат.

3. Задля спрощення процедури регулювання ризику інвестиційної діяльності потрібно на перших етапах здійснення цієї процедури відсікти з розгляду ті напрями інвестування, здійснення яких априорі не є доцільним (для прикладу, в

поєднанні із іншими проектами певного інвестиційного портфелю). Для цього необхідне створення відповідного методу оцінювання доцільності здійснення окремих інвестиційних проектів, що б враховував також і рівень ризику їхнього провадження.

4. Формування найкращого складу інвестиційної програми (якщо передбачається реалізація декількох проектів) та оптимальної структури джерел її фінансування слід базувати на відповідному наперед встановленому критерії оптимальності, яким доцільно прийняти максимальну величину різниці між ринковою вартістю проектів, включених у розглядувану інвестиційну програму, та фактичним розміром інвестицій, потрібних для реалізації цих проектів. Також при цьому важливим є встановлення формалізованої залежності між ринковою вартістю відповідних проектів та двома головними індикаторами, а саме – ступенем їх дохідності та ризиком їхньої реалізації.

5. Ухвалення рішення щодо оптимальної структури джерел фінансування інвестиційного портфелю слід виконувати вже після його остаточного утворення із урахуванням можливих наявних обмежень на обсяг додаткових джерел коштів, які можуть бути отримані інвестором із зовнішніх джерел.

Врахування перелічених вище положень, які повинні лежати в основі механізму регулювання інвестиційного ризику, зокрема і ризику інвестування в житлове будівництво, у практиці інвестиційної діяльності дасть змогу обрати інвесторами найкращу фінансово-інвестиційну стратегію їхньої діяльності, здійснення якої забезпечить оптимальне співвідношення між сподіваною дохідністю та прогнозним ризиком інвестиційної діяльності.

Стосовно регулювання як функції управління ризиком інвестування житлового будівництва, то воно передбачає здійснення певних впливів на суб'єкти цього інвестування та (або) на умови їх діяльності, а також впливів суб'єктів на параметри управління ризиком з метою зниження його рівня (в окремих випадках – оптимізації цього рівня, якщо між рівнем ризику та обсягами інвестицій існує тісний зв'язок) (рис. 1.3).





Рис. 1.3. Механізм планування та регулювання ризиків інвестування житлового будівництва

*Примітка: розроблено автором*

Проведене дослідження показало, що номенклатура засобів регулювання ризиків інвестування проектів житлового будівництва є досить широкою та включає прямі (здійснюються суб'єктами інвестиційного процесу під час реалізації цих проектів) та непрямі інструменти такого регулювання, при цьому останні слід поділити на правові, які передбачають розроблення та використання відповідних нормативно-правових актів, та індикативні, які передбачають розроблення та передавання суб'єктам інвестиційного процесу в житловому будівництві знань та навичок застосування науково обґрунтованих методів та моделей оцінювання та управління інвестиційними ризиками.

### **Висновки за розділом 1**

1. Вивчення особливостей та закономірностей інвестування житлового будівництва в Україні з метою виявлення напрямів його вдосконалення та виділення результативних механізмів реалізації варто здійснювати, розглядаючи таке інвестування як систему економічних відносин між учасниками інвестиційного комплексу стосовно процесів мобілізації, акумулювання і руху фінансових ресурсів на основі нормативно-правових актів та процедур для створення житлового фонду. При цьому основними елементами, що визначають суть системи фінансування житлового будівництва, є: об'єкти фінансування, суб'єкти системи – учасники процесу, джерела фінансування, інструменти фінансування, організаційні форми фінансування, механізми фінансування та механізми ціноутворення й індексації вартості будівництва. Зокрема, суб'єктами системи фінансування є дійові особи, які взаємодіють між собою у процесі зведення житла. Їх можна умовно поділити на дві групи – основні, тобто ті, що безпосередньо беруть участь у процесі фінансування та будівництва та додаткові (забезпечуючі), участь яких не є обов'язковою..

2. Наявність значної кількості можливих елементів системи інвестування житлового будівництва та складних взаємозв'язків між ними закономірно обумовлює великий обсяг законодавчо-нормативного забезпечення інвестиційного процесу у сфері житлового будівництва. У роботі було виконано детальне аналізування цього законодавства та здійснено групування законодавчих активів на: 1) законодавчі акти, котрі регулюють формування та вдосконалення нормативної бази для будівництва в Україні; 2) законодавчі акти, котрі регулюють іпотечний ринок житла в Україні; 3) законодавчі акти, що регулюють державну підтримку малозабезпечених груп населення у забезпеченні житлом; 4) законодавчі акти, що розглядають забезпечення житлом молоді; 5) законодавчі акти, котрі регулюють забезпечення житлом військовослужбовців; 6) законодавчі акти, що розглядають державну підтримку житлового будівництва на селі; 7) законодавчі акти, які регламентують державну підтримку житлового будівництва; 8) законодавчі акти, які регламентують механізми здійснення фінансування житлового будівництва; 9) законодавчі акти, котрі регулюють здійснення добудови об'єктів незавершеного будівництва; 10) законодавчі акти, що передбачають страхування ризиків при зведенні житла; 11) законодавчі акти, котрі регулюють провадження містобудівної діяльності в Україні. При цьому було встановлено низку недоліків, що існують на теперішній час у законодавчо-нормативному забезпеченні процесу інвестування житла в Україні, зокрема, низка законів не враховує зміни, що сталися у цьому процесі протягом останніх років; недостатньо регламентованим залишається механізм державно-приватного партнерства у житловому будівництві; не існує окремого законодавчого акту, який би регулював зведення доступного житла; існує багато способів обійти законодавчі обмеження на механізми фінансування житлового будівництва; жодному з цих механізмів не властивий високий рівень надійності; державна іпотечна установа практично не виконує свої основні функції, а використовується для викупу об'єктів незавершеного будівництва, їх добудови та розподілу.

3. Недосконалість вітчизняного законодавства у сфері регулювання відносин між суб'єктами інвестиційного процесу слід вважати одним з факторів, що обумовлюють ризикованість цього процесу. Також до чинників ризику інвестування у житлове будівництво слід віднести його високу капіталомісткість та значну тривалість періоду вкладення інвестицій. Неспроможність більшості забудовників звести житло повністю за рахунок власних ресурсів спричинила потребу у залученні коштів інвесторів вже на самому початку будівництва, яке здійснюється через використання різних механізмів інвестування. І хоча більшість із них захищає інтереси забудовників, а значний тягар ризиків лягає на покупців житла, часто величина ризику для забудовника є надзвичайно великою, що зумовлює подальше підвищення цін на житло для компенсації можливих втрат чи отримання достатньої винагороди за ризик. Недосконалість існуючих механізмів інвестування та суперечливість нормативно-правових актів перетворюють зведення та придбання житла у надзвичайно складне завдання. І хоча держава не може взяти на себе забезпечення житлом усього населення, та вона повинна створити сприятливі умови для його будівництва на ринкових умовах. Цього можна досягти шляхом розробки та використання методів та моделей оцінювання та управління ризиками, що виникають при застосуванні різних механізмів інвестування у житлове будівництво, що дало б змогу мінімізувати ризики при вкладенні коштів та не спричинило б одночасного зростання вартості житла.

4. Доцільно виділити три основні результуючі параметри інвестиційного процесу в житловому будівництві, а саме – споживчі властивості жилого приміщення, яке інвестор прагне отримати, вклавши відповідні інвестиції; термін такого отримання та потрібну суму інвестицій (з розбивкою за періодами їх вкладення). Усі ці параметри встановлюються у процесі укладання відповідних договорів у фіксованому вигляді або шляхом чіткого опису алгоритму їх змін у разі виникнення певних обставин. За таких умов ризикова подія настає, якщо ці параметри або алгоритми їх коригування не виконуються, при цьому таке невиконання призводить до певної величини прямих чи непрямих збитків у

інвестора. З урахуванням цих міркувань, ризик інвестування у житлове будівництво слід ототожнити із загрозою не отримати очікуваний результат такого інвестування у належному обсязі та (або) у визначені терміни, сплативши при цьому заздалегідь визначену величину коштів, або, якщо за договором такого інвестування передбачається внесення можливих коригувань у ці параметри залежно від виникнення певних обставин, відійти від виконання цих домовленостей, що зумовить прямі чи непрямі збитки в інвестора.

5. Складність оцінювання та управління ризиком інвестування у житлове будівництво визначається, серед іншого, наявністю значної кількості взаємопов'язаних чинників, які обумовлюють цей ризик. Згідно розробленої у роботі моделі формування цього ризику процес такого формування відображається у механізмі взаємозв'язків між ризиками учасників житлового будівництва та у впливі на ці ризики певних базисних факторів.

6. Розуміння механізму формування ризику інвестування у житлове будівництво є необхідною умовою для розроблення ефективного інструментарію управління цим ризиком. При цьому суб'єктами такого управління можуть виступати усі суб'єкти інвестиційного процесу у сфері спорудження житла, зокрема, самі інвестори, забудовники, посередники (управителі), органи державної влади та місцевого самоврядування тощо. Стосовно функцій управління ризиком інвестування житлового будівництва, то до найважливіших з них слід віднести, передусім, планування та регулювання цим ризиком.

7. Під плануванням ризиків інвестування житлового будівництва доцільно розуміти сукупність дій суб'єктів інвестиційного процесу з метою встановлення обґрунтованого рівня ризикованості їх діяльності у цьому процесі. Для здійснення такого планування повинні бути чітко виділені його критерій та параметри. При цьому останні передбачають наявність певного їх набору, серед яких суб'єкт планування повинен обрати оптимальні або нормативні їх значення. Зокрема, до нормативних належать більшість показників, пов'язаних із процесом спорудження об'єктів (тривалість, розподіл інвестицій протягом періоду

будівництва, витрати виробничих ресурсів тощо). Стосовно параметрів планування ризику інвестування житлового будівництва, які підлягають оптимізації, то до них належать ті, які апріорі слід обирати з декількох альтернатив (зокрема, можна вести мову про вибір певного забудовника та посередника, найкращої інвестиційної схеми тощо). Таким чином, методологія планування ризиків проектів спорудження житлових будівель повинна передбачати поєднання нормативного та оптимізаційного методів такого планування. Це поєднання може відобразитися також і у тому, що отримані оптимальні параметри діяльності суб'єктів інвестиційного процесу можуть виступати певними нормативами для інших суб'єктів, що опинилися у подібних умовах провадження своєї діяльності.

Основні результати, викладені у цьому розділі роботи, опубліковано автором у працях (Баланська, О. І., Панченко, А. В. та Мельник, В. М., 2015; Баланська, О. І., 2016b; Баланська, О. І. та Козик, В. В., 2016; Баланська, О. І., 2016e).

## РОЗДІЛ 2

### ОЦІНЮВАННЯ ТА ПЛАНУВАННЯ РИЗИКІВ ІНВЕСТИВАННЯ У БУДІВНИЦТВО ЖИТЛА

#### 2.1. Аналізування сучасного стану житлового будівництва в Україні та формування інформаційного забезпечення оцінювання ризиків інвестування у нього

Важливим показником добробуту населення будь-якої країни є рівень його забезпечення житловими приміщеннями. Рівень забезпеченості житлом в Україні на кінець 2020 року становив 24,5 м<sup>2</sup> (табл. 2.1) на одного жителя та у більшості років досліджуваного періоду мав тенденцію до незначного підвищення (додаток А). Але навіть максимальне його значення не перевищує розмір аналогічного показника для Польщі у 2008 році, котрий є найнижчим у Європі, не враховуючи Румунію (табл. 2.2). Зрештою і збільшення кількості житла, яке припадає на одного жителя, пов'язане не тільки із зростанням його загальної площі, котре відбувається доволі повільно, але і зі зниженням чисельності населення країни.

Таблиця 2.1

Показники житлового фонду України

| Рік               | Загальна площа, млн.м <sup>2</sup> | У середньому на одного жителя, м <sup>2</sup> | Кількість квартир, тис. | Кількість сімей та однаків, які перебували на квартирному обліку на кінець року, тис <sup>1</sup> | Кількість сімей та однаків, які одержали житло протягом року, тис <sup>1</sup> |
|-------------------|------------------------------------|---|-------------------------|---|--|
| 1                 | 2                                  | 3   | 4                       | 5   | 6  |
| 1995              | 978,3                              | 19,2  | 18303                   | 2411  | 82   |
| 1996              | 995,2                              | 19,7  | 18565                   | 2297  | 56   |
| 1997              | 1002,6                             | 20,0  | 18784                   | 2164  | 47   |
| 1998              | 1008,4                             | 20,2  | 18858                   | 2029  | 37   |
| 1999 <sup>2</sup> | -                                  | -   | -                       | -   | -  |
| 2000              | 1015,0                             | 20,7  | 18921                   | 1765  | 32   |
| 2001              | 1026,1                             | 21,0  | 18960                   | 1624  | 29   |
| 2002              | 1031,7                             | 21,3  | 19023                   | 1533  | 25   |
| 2003              | 1035,7                             | 21,6  | 19049                   | 1460  | 25   |
| 2004              | 1040,0                             | 21,8  | 19075                   | 1414  | 23   |
| 2005              | 1046,4                             | 22,0  | 19132                   | 1323  | 20   |
| 2006              | 1049,2                             | 22,2  | 19107                   | 1300  | 20   |
| 2007              | 1057,6                             | 22,5  | 19183                   | 1252  | 17   |

Продовження табл. 2.1

| 1                 | 2      | 3    | 4     | 5    | 6  |
|-------------------|--------|------|-------|------|----|
| 2008              | 1066,6 | 22,8 | 19255 | 1216 | 17 |
| 2009              | 1072,2 | 23,0 | 19288 | 1174 | 11 |
| 2010              | 1079,5 | 23,3 | 19322 | 1139 | 11 |
| 2011              | 1086,0 | 23,5 | 19327 | 1084 | 7  |
| 2012              | 1094,2 | 23,7 | 19370 | 1022 | 7  |
| 2013              | 1096,6 | 23,8 | 19368 | 808  | 6  |
| 2014 <sup>3</sup> | 966,1  | 22,7 | 16785 | 657  | 3  |
| 2015              | 973,8  | 22,9 | 16886 | -    | -  |
| 2016              | 977,9  | 23,1 | 16912 | -    | -  |
| 2017              | 984,8  | 23,3 | 16987 | -    | -  |
| 2018              | 993,3  | 23,7 | 17100 |      |    |
| 2019              | 1011,4 | 24,2 | 17380 | -    | -  |
| 2020              | 1014,8 | 24,5 | 17408 | -    | -  |

1) – Державне статистичне спостереження за формою № 4-житлофонд (річна) «Квартирна черга та надання житлових приміщень» скасовано наказом Держстату від 11.08.2015 № 185, починаючи зі звіту за 2015 рік.

2) – Розробка звітності за 1999 рік не здійснювалась.

3) Починаючи з 2014 року без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м.Севастополя та частини тимчасово окупованих територій у Донецькій та Луганській областях

Джерело: Офіційний сайт Державної служби статистики України. Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

Таблиця 2.2

## Середня площа житла у Європі

| Країна     | Рік  | м <sup>2</sup> /житло | м <sup>2</sup> /особу |
|------------|------|-----------------------|-----------------------|
| 1          | 2    | 3                     | 4                     |
| Австрія    | 2009 | 98,5                  | 42,9                  |
| Бельгія    | 2001 | 81,3                  | -                     |
| Болгарія   | 2008 | 63,9                  | 25,2                  |
| Чехія      | 2001 | 76,3                  | 28,7                  |
| Данія      | 2019 | 118,1                 | 51,4                  |
| Естонія    | 2009 | 61,2                  | 29,7                  |
| Фінляндія  | 2009 | 79,4                  | 38,9                  |
| Франція    | 2019 | 93,7                  | 39,9                  |
| Німеччина  | 2019 | 94,3                  | 42,9                  |
| Греція     | 2001 | 81,3                  | 30,6                  |
| Угорщина   | 2005 | 77,7                  | 31,2                  |
| Ірландія   | 2003 | 104,0                 | 35,0                  |
| Італія     | 2019 | 93,6                  | 36,5                  |
| Латвія     | 2008 | 58,5                  | 27,0                  |
| Литва      | 2008 | 62,9                  | 24,9                  |
| Люксембург | 2008 | 133,5                 | 66,3                  |
| Мальта     | 2002 | 106,4                 | 34,3                  |
| Нідерланди | 2019 | 106,7                 | 41,0                  |



## Продовження табл. 2.2

| 1              | 2    | 3     | 4    |
|----------------|------|-------|------|
| Польща         | 2008 | 70,2  | 24,2 |
| Португалія     | 2019 | 106,4 | -    |
| Румунія        | 2008 | 38,7  | 15,0 |
| Словаччина     | 2001 | 56,1  | 26,0 |
| Словенія       | 2004 | 75,6  | 30,9 |
| Іспанія        | 2019 | 99,1  | 33,0 |
| Швеція         | 2019 | 99,7  | 45,2 |
| Великобританія | 2001 | 86,9  | 44,0 |

Джерело: Офіційний сайт Bundesministerium für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft  
Федерального міністерства науки, досліджень та економіки. режим доступу:

[http://www.bmwf.wg.at/Wirtschaftspolitik/Wohnungspolitik/Documents/housing\\_statistics\\_in\\_the\\_european\\_union\\_2010.pdf](http://www.bmwf.wg.at/Wirtschaftspolitik/Wohnungspolitik/Documents/housing_statistics_in_the_european_union_2010.pdf)

Housing Spaces in Nine European Countries: A Comparison of Dimensional Requirements

Letizia Appolloni\* and Daniela D'Alessandro. Режим доступу:

<https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC8073340/>

У Львівській області показник середньої площі житла, що припадає на одну особу, останні роки був вищим, ніж середній по Україні, на кінець 2020 року він становив 26,1 м<sup>2</sup>/ос. (табл. 2.3) і, так само як і за усією Україною, цей показник демонстрував у більшості років досліджуваного періоду незначне зростання (таблиці А4–А6 додатку А).

Таблиця 2.3

## Житловий фонд у Львівській області

| Рік               | Загальна площа, млн.м <sup>2</sup> | У середньому на одного жителя, м <sup>2</sup> | Кількість квартир, тис.од. | Кількість сімей та однаків, які перебували на квартирному обліку на кінець року, тис.од. <sup>2</sup> | Кількість сімей та однаків, які одержали житло протягом року, од. <sup>2</sup> |
|-------------------|------------------------------------|---|----------------------------|---|--|
| 1                 | 2                                  | 3   | 4                          | 5   | 6  |
| 1995              | 48,0                               | 17,5  | 780,4                      | 137,0   | 2769   |
| 1996              | 49,1                               | 18,0  | 820,9                      | 132,3   | 2353   |
| 1997              | 49,8                               | 18,3  | 855,2                      | 125,1   | 1829   |
| 1998              | 50,0                               | 18,5  | 858,7                      | 119,8   | 1883   |
| 1999 <sup>1</sup> | -                                  | -   | -                          | -   | -  |
| 2000              | 50,0                               | 18,6  | 855,0                      | 107,9   | 1514   |
| 2001              | 50,7                               | 19,3  | 858,0                      | 105,7   | 1606   |
| 2002              | 51,0                               | 19,5  | 860,5                      | 102,4   | 933  |
| 2003              | 50,4                               | 19,3  | 847,4                      | 97,7  | 760  |
| 2004              | 50,9                               | 19,6  | 850,7                      | 94,1  | 1132   |
| 2005              | 51,3                               | 19,8  | 852,4                      | 80,5  | 292  |

Продовження табл. 2.3

| 1    | 2    | 3    | 4     | 5    | 6   |
|------|------|------|-------|------|-----|
| 2006 | 51,9 | 20,1 | 855,5 | 79,5 | 502 |
| 2007 | 52,3 | 20,3 | 859,1 | 78,2 | 346 |
| 2008 | 52,9 | 20,6 | 866,0 | 76,4 | 445 |
| 2009 | 53,4 | 20,8 | 870,1 | 75,4 | 210 |
| 2010 | 54,3 | 21,2 | 877,3 | 73,1 | 251 |
| 2011 | 55,0 | 21,5 | 881,3 | 68,0 | 102 |
| 2012 | 55,8 | 21,9 | 887,3 | 65,9 | 114 |
| 2013 | 56,2 | 22,0 | 891,2 | 64,4 | 80  |
| 2014 | 57,3 | 22,8 | 901,4 | 63,6 | 35  |
| 2015 | 57,4 | 22,8 | 894,1 | -    | -   |
| 2016 | 58,2 | 23,1 | 901,6 | -    | -   |
| 2017 | 59,2 | 23,6 | 912,9 | -    | -   |
| 2018 | 60,2 | 24,0 | 926,2 | -    | -   |
| 2019 | 62,0 | 24,9 | 950,6 | -    | -   |
| 2020 | 64,6 | 26,1 | 994,5 | -    | -   |

1) Розробка звітності за 1999 рік не здійснювалась.

2) Державне статистичне спостереження за формою № 4-житлофонд (річна) "Квартирна черга та надання житлових приміщень" скасовано наказом Держстату від 11.08.2015 № 185, починаючи зі звіту за 2015 рік.

Джерело: Офіційний сайт Головного управління статистики у Львівській області. Режим доступу: [http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/inf\\_2009.php?vid=1&code=6&ozn\\_news=1&show=1&how2=1](http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/inf_2009.php?vid=1&code=6&ozn_news=1&show=1&how2=1)

Також важливим показником, що характеризує рівень забезпеченості житлом населення, є кількість сімей та осіб, котрі перебувають на квартирному обліку, тобто потребують житла чи покращення житлових умов та не мають змоги забезпечити це власними силами. З одного боку, спостерігається позитивна тенденція до зниження значення з 2638 тис.од. на кінець 1990 року до 657 тис.од на початок 2015 по Україні загалом та з 137 тис.од на 31.12.1995р. до майже 64 тис.од. на кінець 2014 року. Проте обсяги надання житла зазначеній категорії населення за цей час значно знизилися, зокрема у Львівській області за 2014 рік було надано тільки 35 одиниць житла. Деяка частина осіб, що перебували на обліку, змогла покращити житлові умови самостійно і зникла з переліку, проте здебільшого зниження відбулося насамперед за рахунок смертності та зміни законодавчих вимог до умов взяття на облік.

Мінімальна роль держави у зведенні житла простежується не тільки у зниженні обсягів надання його особам, що перебувають на квартирному обліку, але і у обсягах прийнятого в експлуатацію житла за рахунок коштів

держбюджету. Зокрема у 2017 році цей показник у Львівській області становив 1,2 тис.м<sup>2</sup> (табл. 2.4). При цьому динаміка показників прийняття в експлуатацію житла у Львівській області характеризується значною нестабільністю протягом досліджуваного періоду (додаток Б). Також значний вплив на житлове будівництво спричинила фінансова криза 2008 року, вже у наступному році у Львівській області не було зведено жодного метра житла за рахунок бюджетних коштів, а індекс прийняття житла до попереднього року становив тільки 50,2%.

Таблиця 2.4

## Прийняття в експлуатацію житла у Львівській області

| Рік  | Прийнято в експлуатацію житла, тис.м <sup>2</sup> загальної площі | Індекси прийняття житла, % до попереднього року | Із загального прийняття            |                               |
|------|---|---|------------------------------------|-------------------------------|
|      |   |   | індивідуальними забудовниками      | за рахунок коштів держбюджету |
|      |   |   | тис.м <sup>2</sup> загальної площі |                               |
| 1990 | 888,2   | 93,8  | 277,8                              | 143,8                         |
| 1995 | 418,9   | 87,5  | 284,0                              | 35,6                          |
| 2000 | 371,8   | 105,2   | 260,9                              | 17,5                          |
| 2001 | 313,0   | 84,2  | 230,7                              | 3,9                           |
| 2002 | 335,4   | 107,2   | 244,7                              | 3,2                           |
| 2003 | 397,5   | 118,5   | 283,2                              | 26,6                          |
| 2004 | 545,4   | 137,2   | 448,3                              | 4,3                           |
| 2005 | 499,4   | 91,6  | 349,5                              | 8,7                           |
| 2006 | 482,9   | 96,7  | 310,4                              | 18,8                          |
| 2007 | 669,5   | 138,6   | 436,7                              | 2,5                           |
| 2008 | 780,4   | 116,6   | 433,0                              | 13,5                          |
| 2009 | 391,6   | 50,2  | 181,8                              | -                             |
| 2010 | 642,0   | 164,0   | 494,9                              | 4,2                           |
| 2011 | 722,7   | 112,6   | 462,6                              | 10,9                          |
| 2012 | 731,4   | 101,2   | 539,1                              | 2,5                           |
| 2013 | 675,1   | 92,3  | 500,0                              | 2,7                           |
| 2014 | 954,4   | 141,4   | 568,0                              | 11,0                          |
| 2015 | 1165,0  | 122,0   | 624,3                              | 0,2                           |
| 2016 | 859,2   | 73,8  | 372,1                              | -                             |
| 2017 | 958,9   | 111,6   | 401,1                              | 1,2                           |
| 2018 | 897,3   | 93,6  | 471,0                              | -                             |
| 2019 | 1292,2  | 144,0   | 686,2                              | -                             |
| 2020 | 595,9   | 46,1  | 299,9                              | -                             |

Джерело: Офіційний сайт Головного управління статистики у Львівській області.

[http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/inf\\_2009.php?vid=1&code=5&ozn\\_news=24&show=1&show2=1](http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/inf_2009.php?vid=1&code=5&ozn_news=24&show=1&show2=1)

Аналітична доповідь Головного управління статистики у Львівській області «Будівельна діяльність у Львівській області». Режим доступу: <http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/publ/2021/DP0520210201.pdf>

Також при меншій площі житла на одну особу, ніж у Європі, Україні властива більша середня площа однієї квартири, хоча останнім часом спостерігається тенденція до її зниження (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

## Кількість та середній розмір збудованих квартир у Львівській області

|                            | Кількість збудованих квартир,<br>одиниць |       |       |       |      | Середній розмір квартир,<br>м <sup>2</sup> загальної площі |       |       |       |       |
|----------------------------|--|-------|-------|-------|------|--|-------|-------|-------|-------|
|                            | 2010                                     | 2015  | 2017  | 2019  | 2020 | 2010   | 2015  | 2017  | 2019  | 2020  |
| Усього                     | 4478                                     | 10928 | 10481 | 14110 | 6993 | 139,5  | 94,4  | 85,3  | 91,6  | 85,1  |
| <i>у тому числі</i>        |  |       |       |       |      |  |       |       |       |       |
| однокімнатні               | 534                                      | 3272  | 3596  | 4948  | 1898 | 47,3   | 46,7  | 47,7  | 45,6  | 44,8  |
| двокімнатні                | 1020                                     | 3695  | 3719  | 3891  | 1436 | 68,8   | 71,8  | 71,7  | 67,9  | 68,0  |
| трикімнатні                | 1021                                     | 1444  | 1496  | 1200  | 351  | 107,4  | 103,3 | 100,2 | 88,6  | 100,9 |
| чотирикімнатні             | 730                                      | 631   | 606   | 104   | 47   | 171,2  | 160,8 | 162,1 | 122,6 | 155,4 |
| п'ятикімнатні              | 552                                      | 472   | 413   | 37    | 17   | 209,1  | 186,7 | 194,9 | 189,3 | 188,2 |
| шестикімнатні              | 372                                      | 296   | 184   | 5     | 11   | 244,5  | 222,1 | 220,4 | 297,4 | 299,7 |
| семикімнатні               | 120                                      | 72    | 48    | -     | 2    | 287,2  | 258,6 | 232,7 | -     | 227,0 |
| восьмикімнатні<br>і більше | 129                                      | 58    | 29    | 2     | 7    | 418,4  | 358,1 | 355,6 | 780,5 | 327,7 |

Джерело: Статистичний збірник «Будівництво і капітальні інвестиції у Львівській області 2020», Львів – 2021, 84с.

Також житлові умови значної частини населення є незадовільними у сучасних умовах. Зокрема, ще на кінець 2013 року майже половина житла в Україні не була обладнана ваннами та гарячим водопостачанням (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

## Показники, що характеризують якість житла в Україні

| Роки | Питома вага загальної площі обладнаної, % |              |           |       |                         |         |
|------|---|--------------|-----------|-------|-------------------------|---------|
|      | водопроводом                              | каналізацією | опаленням | газом | гарячим водопостачанням | ваннами |
| 1    | 2   | 3            | 4         | 5     | 6                       | 7       |
| 1995 | 50,5                                      | 47,3         | 47,9      | 79,9  | 35,0                    | 44,1    |
| 1996 | 52,8                                      | 49,6         | 50,1      | 80,1  | 37,1                    | 46,5    |
| 1997 | 53,4                                      | 50,4         | 51,2      | 81,1  | 37,1                    | 47,4    |
| 1998 | 53,8                                      | 50,8         | 51,7      | 81,0  | 38,0                    | 47,7    |
| 1999 | -   | -            | -         | -     | -                       | -       |
| 2000 | 54,2                                      | 51,4         | 52,8      | 81,9  | 38,6                    | 48,4    |
| 2001 | 54,4                                      | 51,9         | 53,7      | 82,3  | 39,0                    | 48,6    |
| 2002 | 54,9                                      | 52,4         | 54,2      | 82,4  | 39,2                    | 49,2    |

Продовження табл. 2.6

| 1                 | 2    | 3    | 4    | 5    | 6    | 7    |
|-------------------|------|------|------|------|------|------|
| 2003              | 55,2 | 52,7 | 54,7 | 82,4 | 39,0 | 49,5 |
| 2004              | 55,4 | 53,1 | 55,1 | 82,7 | 39,3 | 49,8 |
| 2005              | 56,2 | 53,8 | 56,2 | 82,6 | 40,0 | 50,5 |
| 2006              | 56,4 | 54,0 | 56,8 | 82,8 | 39,9 | 50,9 |
| 2007              | 57,0 | 54,7 | 57,5 | 83,0 | 40,2 | 51,4 |
| 2008              | 57,8 | 55,6 | 59,6 | 83,1 | 41,3 | 52,4 |
| 2009              | 58,7 | 56,6 | 60,8 | 83,0 | 42,3 | 53,2 |
| 2010              | 59,6 | 57,5 | 62,1 | 83,2 | 43,1 | 54,2 |
| 2011              | 60,3 | 58,2 | 63,2 | 83,1 | 43,9 | 54,7 |
| 2012              | 61,1 | 59,0 | 64,1 | 83,2 | 44,6 | 55,7 |
| 2013              | 61,5 | 59,4 | 64,6 | 83,0 | 45,2 | 56,1 |
| 2014              | 60,3 | 57,2 | 68,2 | 83,3 | 46,8 | -    |
| 2015              | 60,8 | 58,8 | 68,7 | 83,3 | 47,0 | -    |
| 2016              | 61,2 | 59,2 | 68,9 | 83,1 | 47,0 | -    |
| 2017 <sup>1</sup> | 61,8 | 59,8 | 69,1 | 83,1 | 47,5 | -    |

1 – даний вид статистичних спостережень здійснювався тільки до 2017 р.

Джерело: Офіційний сайт Державної служби статистики України. Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

Структура капітальних інвестицій по Львівській області засвідчує, що основним джерелом фінансування зведення житла є кошти населення – на індивідуальне житлове будівництво чи на квартирне (табл. 2.7, рис. 2.1). Основна відмінність від ситуації у Європі полягає в тому, що у розвинених країнах основним джерелом фінансування житлового будівництва є іпотечні кредити, в Україні вони займають менше 1% із врахуванням також кредитів банків та інших позик.

Таблиця 2.7

Капітальні інвестиції у нові житлові будівлі за джерелами фінансування у Львівській області

|                                 | 2013     | 2014    | 2015    | 2016    | 2013            | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------------------------------|----------|---------|---------|---------|-----------------|------|------|------|
|                                 | тис.грн. |         |         |         | у % до підсумку |      |      |      |
| 1                               | 2        | 3       | 4       | 5       | 6               | 7    | 8    | 9    |
| Усього                          | 1937947  | 2645251 | 3570849 | 3667224 | 100             | 100  | 100  | 100  |
| <i>у тому числі за рахунок:</i> |          |         |         |         |                 |      |      |      |
| коштів державного бюджету       | 3801     | 17583   | 8020    | 29984   | 0,2             | 0,7  | 0,2  | 0,8  |

Продовження табл. 2.7

| 1   | 2      | 3      | 4      | 5      | 6    | 7    | 8    | 9    |
|---|--------|--------|--------|--------|------|------|------|------|
| коштів місцевих бюджетів                              | 1123   | -      | 17550  | 25785  | 0,1  | -    | 0,5  | 0,7  |
| власних коштів підприємств та організацій             | 254277 | 316135 | 326314 | 325189 | 13,1 | 11,9 | 9,1  | 8,9  |
| кредитів банків та інших позик                        | 16838  | 70682  | 6306   | 10708  | 0,9  | 2,7  | 0,2  | 0,3  |
| іпотечне кредитування                                 | 8602   | 6961   | -      | -      | 0,4  | 0,3  | -    | -    |
| коштів інвестиційних фондів                           | 42723  | 38534  | -      | -      | 2,2  | 1,5  | -    | -    |
| коштів іноземних інвесторів                           | -      | -      | -      | -      | -    | -    | -    | -    |
| кошти населення на будівництво власних квартир        | 315438 | 574977 | 144941 | 217190 | 16,3 | 21,7 | 40,6 | 59,2 |
| коштів населення на індивідуальне житлове будівництво | 117682 | 132541 | 145754 | 927849 | 60,7 | 50,1 | 40,8 | 25,3 |
| інших джерел фінансування                             | 126919 | 301930 | 305697 | 175804 | 6,5  | 11,4 | 8,6  | 4,8  |

Джерело: Офіційний сайт Головного управління статистики у Львівській області. Режим доступу: [http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/year/2013/t069913\\_1.pdf](http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/year/2013/t069913_1.pdf).

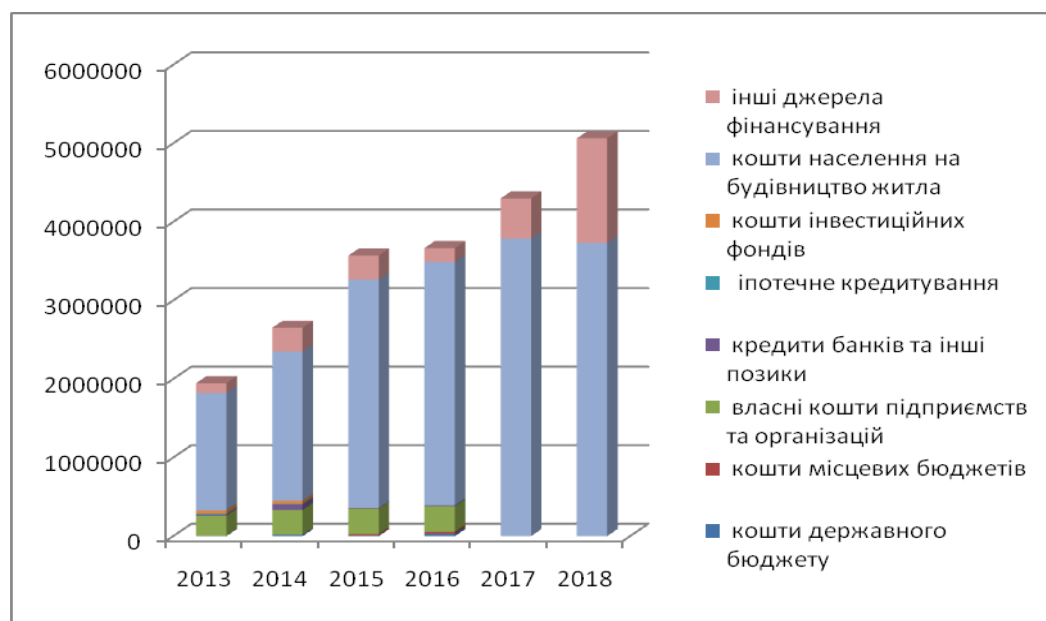


Рис. 2.1. Структура капітальних інвестицій у нові житлові будівлі за джерелами фінансування у Львівській області

Джерело: Офіційний сайт Головного управління статистики у Львівській області. Режим доступу: [http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/year/2013/t069913\\_1.pdf](http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/year/2013/t069913_1.pdf).

За даними Головного управління статистики у Львівській області тут зареєстровано близько чотирьох тисяч будівельних підприємств (табл. 2.8) і в середньому їх кількість постійно зростає на сто підприємств у рік. Також близько восьмидесяти із них щороку визнає себе банкрутами, при тому, що відповідно до статистичних даних питома вага збиткових підприємств сягає майже 40% (табл. 2.9).

Таблиця 2.8

## Кількість будівельних підприємств, зареєстрованих у Львівській області

| Рік  | Кількість, на кінець року |                  | Нові за рік     |                  | Ліквідовані за рік |                  | Банкрути        |                  |
|------|---------------------------|------------------|-----------------|------------------|--------------------|------------------|-----------------|------------------|
|      | Зареєстр КВЕД F           | Фактичний КВЕД F | Зареєстр КВЕД F | Фактичний КВЕД F | Зареєстр КВЕД F    | Фактичний КВЕД F | Зареєстр КВЕД F | Фактичний КВЕД F |
| 2015 | 2548                      | 3899             | 184             | 181              | 38                 | 48               | 27              | 84               |
| 2014 | 2323                      | 3763             | 131             | 134              | 23                 | 45               | 26              | 85               |
| 2013 | 2180                      | 3687             | 135             | 136              | 17                 | 47               | 17              | 74               |
| 2012 | 1846                      | 3306             | 120             | 11               | 3                  | 34               | 10              | 62               |

Джерело: Офіційний сайт Головного управління статистики у Львівській області. Режим доступу: [http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/year/2013/t069913\\_1.pdf](http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/year/2013/t069913_1.pdf).

(Будівельна діяльність у Львівській області 2014: статистичний збірник. – Львів, 2016. – 101с.)

Таблиця 2.9

## Основні показники діяльності будівельних підприємств Львівської області

| Показник  | 2010   | 2015   | 2017   | 2019    | 2020    |
|---|--------|--------|--------|---------|---------|
| 1   | 2      | 3      | 4      | 5       | 6       |
| Обсяг виконаних будівельних робіт, <i>млн.грн.</i>                            | 2192,0 | 3669,2 | 8550,4 | 10972,2 | 14196,4 |
| Індекс будівельної продукції, у % до попереднього року                        | ...    | 120,1  | 111,5  | 123,3   | 122,7   |
| Середньооблікова кількість штатних працівників у будівництві, <i>тис.осіб</i> | 25,9   | 13,0   | 13,2   | 14,0    | 16,8    |
| Середньомісячна заробітна плата у будівництві, <i>грн.</i>                    | 1314   | 3278   | 7382   | 8829    | 10191   |
| Капітальні інвестиції у будівництво, <i>млн.грн.</i>                          | 2064,7 | 3754,9 | 5456,4 | 5890,2  | 3851,3  |
| Фінансовий результат до оподаткування, <i>млн.грн.</i> :                      |        |        |        |         |         |
| <i>Прибуток</i>   | 213,7  | 420,4  | 516,1  | 1358,9  | 1103,5  |
| <i>Збиток</i>   | 379,7  | 1041,7 | 1033,4 | 657,5   | 1014,6  |
| <i>Сальдо</i>   | -166,0 | -621,3 | -517,3 | 701,4   | 88,9    |
| Частка збиткових підприємств, %   | 43,0   | 26,7   | 28,1   | 26,3    | 29,4    |
| Чистий, <i>млн.грн.</i> :   |        |        |        |         |         |

Продовження табл. 2.9

| 1  | 2      | 3      | 4       | 5       | 6       |
|--|--------|--------|---------|---------|---------|
| <i>Прибуток</i>  | 189,3  | 364,9  | 440,3   | 1198,7  | 949,9   |
| <i>Збиток</i>  | 404,3  | 1045,5 | 1035,1  | 658,8   | 1016,6  |
| <i>Сальдо</i>  | -215,0 | -680,6 | -594,8  | 539,9   | -66,7   |
| Рівень рентабельності операційної діяльності, %  | 0,2    | -1,8   | -3,1    | 2,6     | 2,9     |
| Основні засоби, нематеріальні активи, довгострокові біологічні активи та інвестиційна нерухомість, за залишковою вартістю <i>млн.грн</i> | 891,2  | 1395,3 | 1869,3  | 2839,1  | 3913,9  |
| Оборотні кошти, на кінець року, <i>млн.грн.</i>  | 3099,7 | 7186,4 | 21439,6 | 36490,0 | 41752,5 |

Джерело: Статистичний збірник «Будівництво і капітальні інвестиції у Львівській області 2020», Львів – 2021, 84 с.

В Україні, зокрема і у Львівській області, існує високий рівень незавершеного будівництва, в тому числі і житлових будівель, і хоча спостерігається позитивна динаміка до його зниження, для житла він залишається на відносно одному рівні (табл. 2.10).

Проте із загальної кількості житла, що належить до незавершеного будівництва, на 57% із них тривають будівельні роботи (табл. 2.11), тобто до переліку включені і ті об'єкти, проблем при зведенні яких не виникало, і термін здачі ще не настав.

Із даних табл. 2.12 випливає, що значна частина об'єктів незавершеного будівництва перебуває у низькому рівні будівельної готовності – менше 30%. Для тих об'єктів, зведення яких триває, це не має значення, а от чим нижчий рівень готовності будівель, де процес будівництва призупинений чи законсервований, тим менша ймовірність того, що вони таки будуть завершені.

Початок зведення найбільшої кількості об'єктів незавершеного будівництва припадає на кризові 90-ті та після фінансової кризи 2008 року (табл. 2.13), так само як і роки припинення будівництва на більшості із них. Такий тривалий термін простою зменшує їх шанси на завершення та здачу в експлуатацію. Дані за останні роки підтверджують висновок про те, що більшість об'єктів, що внесені у перелік після 2012 року, продовжують зведення планово, оскільки за цей час будівництво призупинене тільки на 10 об'єктах.



Таблиця 2.10

## Динаміка кількості незавершених будівель та споруд у Львівській області

|   | 2005                     | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 <sup>1</sup> |
|---|--------------------------|------|------|------|------|------|-------------------|
|   | на початок року, одиниць |      |      |      |      |      |                   |
| Усього будівель та споруд   | 1383                     | 1028 | 999  | 873  | 886  | 934  | 864               |
| <i>у тому числі</i>   |                          |      |      |      |      |      |                   |
| будівлі   | 961                      | 701  | 679  | 603  | 605  | 660  | 610               |
| житлові   | 237                      | 168  | 157  | 152  | 163  | 252  | 218               |
| нежитлові   | 724                      | 533  | 522  | 451  | 442  | 408  | 392               |
| готелі та ресторани   | 24                       | 39   | 35   | 30   | 30   | 29   | 30                |
| офісні будівлі  | 78                       | 60   | 66   | 54   | 50   | 44   | 43                |
| торговельні будівлі   | 101                      | 65   | 59   | 57   | 50   | 41   | 35                |
| будівлі транспорту та засобів зв'язку   | 33                       | 23   | 22   | 21   | 19   | 16   | 14                |
| промислові будівлі та склади  | 126                      | 83   | 80   | 61   | 64   | 60   | 55                |
| будівлі для публічних виступів, закладів освітнього, медичного та оздоровчого призначення | 218                      | 187  | 188  | 173  | 180  | 172  | 168               |
| інші нежитлові будівлі  | 144                      | 76   | 72   | 55   | 49   | 46   | 47                |
| споруди   | 422                      | 327  | 320  | 270  | 281  | 274  | 254               |
| транспортні споруди   | 91                       | 89   | 89   | 69   | 75   | 59   | 60                |
| трубопроводи, комунікації та лінії електропередачі  | 269                      | 192  | 189  | 162  | 168  | 181  | 158               |
| комплексні промислові споруди   | 52                       | 36   | 32   | 30   | 27   | 24   | 25                |
| інші інженерні споруди  | 10                       | 10   | 10   | 9    | 11   | 10   | 11                |

1 – даний вид статистичних спостережень здійснювався тільки до 2015 р.

Джерело: Офіційний сайт Головного управління статистики у Львівській області. Режим доступу: [http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/year/2013/t069913\\_1.pdf](http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/year/2013/t069913_1.pdf).

(Будівельна діяльність у Львівській області 2014: статистичний збірник. – Львів, 2016. – 101с.)

Таблиця 2.11

## Кількість та загальна площа незавершених житлових будівель у Львівській області

|                                    | Усього  |                                      | У тому числі будівництво яких |                                      |  |                                      |
|------------------------------------|---------|--------------------------------------|-------------------------------|--------------------------------------|--|--------------------------------------|
|                                    | одиниць | м <sup>2</sup><br>загальної<br>площі | здійснюється                  |                                      | тимчасово<br>призупинене або<br>законсервоване |                                      |
|                                    |         |                                      | одиниць                       | м <sup>2</sup><br>загальної<br>площі | одиниць  | м <sup>2</sup><br>загальної<br>площі |
| станом на 01.01. 2015 <sup>1</sup> |         |                                      |                               |                                      |  |                                      |
| 1                                  | 2       | 3                                    | 4                             | 5                                    | 6  | 7                                    |
| Усього житлових будівель           | 218     | 735901                               | 124                           | 520779                               | 94   | 215122                               |

Продовження табл. 2.11

| <i>у тому числі</i>         |     |        |    |        |    |        |
|-----------------------------|-----|--------|----|--------|----|--------|
| одноквартирні               | 57  | 11790  | 25 | 5680   | 32 | 6110   |
| з двома і більше квартирами | 154 | 699873 | 98 | 514044 | 56 | 185829 |
| гуртожитки                  | 7   | 24238  | 1  | 1055   | 6  | 23183  |

1 – даний вид статистичних спостережень здійснювався тільки до 2015 р.

Джерело: Офіційний сайт Головного управління статистики у Львівській області. Режим доступу: [http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/year/2013/t069913\\_1.pdf](http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/year/2013/t069913_1.pdf).

(Будівельна діяльність у Львівській області 2014: статистичний збірник. – Львів, 2016. – 101с.)

Таблиця 2.12

Кількість незавершених будівель та споруд у Львівській області за рівнем будівельної готовності

|  | Усього | У тому числі з рівнем будівельної готовності |       |       |       |       |
|--|--------|--|-------|-------|-------|-------|
|  |        | до   | 31% - | 51% - | 71% - | 91% - |
|  |        | 30%  | 50%   | 70%   | 90%   | 99%   |
| станом на 01.01. 2015 <sup>1</sup> , одиниць |        |  |       |       |       |       |
| Будівлі та споруди                           |        |  |       |       |       |       |
| Усього будівель та споруд                    | 864    | 331  | 142   | 143   | 149   | 99    |
| <i>у тому числі будівництво яких:</i>        |        |  |       |       |       |       |
| здійснюється                                 | 392    | 118  | 73    | 66    | 81    | 54    |
| тимчасово призупинене або законсервоване     | 472    | 213  | 69    | 77    | 68    | 45    |
| Будівлі                                      |        |  |       |       |       |       |
| Будівлі                                      | 610    | 235  | 97    | 104   | 112   | 62    |
| <i>у тому числі будівництво яких:</i>        |        |  |       |       |       |       |
| здійснюється                                 | 264    | 78   | 47    | 46    | 62    | 31    |
| тимчасово призупинене або законсервоване     | 346    | 157  | 50    | 58    | 50    | 31    |
| Споруди                                      |        |  |       |       |       |       |
| Споруди                                      | 254    | 96   | 45    | 39    | 37    | 37    |
| <i>у тому числі будівництво яких:</i>        |        |  |       |       |       |       |
| здійснюється                                 | 128    | 40   | 26    | 20    | 19    | 23    |
| тимчасово призупинене або законсервоване     | 126    | 56   | 19    | 19    | 18    | 14    |

1 – даний вид статистичних спостережень здійснювався тільки до 2015 р.

Джерело: Офіційний сайт Головного управління статистики у Львівській області. Режим доступу: [http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/year/2013/t069913\\_1.pdf](http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/year/2013/t069913_1.pdf).

(Будівельна діяльність у Львівській області 2014: статистичний збірник. – Львів, 2016. – 101с.)

Таблиця 2.13

Кількість незавершених будівель та споруд у Львівській області за роками початку та припинення будівництва

|  | Усього | У тому числі                                 |  |
|--|--------|--|--|
|  |        | Будівлі за роками початку будівництва        | З них, будівлі, де будівництво припинене чи законсервоване, за роками припинення будівництва |
|  |        | станом на 01.01. 2015 <sup>1</sup> , одиниць |  |
| 1  | 2      | 3  | 4  |
| Усього будівель і споруд   | 864    | 610  | 346  |
| <i>у тому числі за роками початку та припинення будівництва:</i> |        |  |  |
| до 1990  | 95     | 74   | 8  |
| 1991-1999  | 225    | 176  | 152  |
| 2000-2005  | 114    | 77   | 57   |
| 2006-2010  | 218    | 142  | 96   |
| 2006   | 25     | 14   | 7  |
| 2007   | 33     | 21   | 14   |
| 2008   | 69     | 50   | 6  |
| 2009   | 69     | 40   | 52   |
| 2010   | 22     | 17   | 17   |
| 2011   | 22     | 17   | 9  |
| 2012   | 61     | 46   | 14   |
| 2013   | 59     | 30   | 7  |
| 2014   | 70     | 48   | 3  |

1 – даний вид статистичних спостережень здійснювався тільки до 2015 р.

Джерело: Офіційний сайт Головного управління статистики у Львівській області.

Режим доступу: [http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/year/2013/t069913\\_1.pdf](http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/year/2013/t069913_1.pdf).

(Будівельна діяльність у Львівській області 2014: статистичний збірник. – Львів, 2016. – 101с.)

Із усієї кількості незавершених житлових будівель, зведення яких призупинене чи законсервоване більшість – 95,7%, зупинені у зв'язку із браком фінансування, проте на значній кількості із них будівельні роботи планують продовжити (табл. 2.14).

Слід відзначити, що оцінювання ризиків суб'єктів інвестування в житлове будівництво потребує попереднього формування широкого масиву потрібної для цього інформації. Виконане дослідження показало доцільність виділення таких основних блоків цієї інформації:

Таблиця 2.14

Кількість незавершених житлових будівель, зведення яких призупинене або законсервоване, за причинами припинення будівництва та намірами щодо їх подальшого використання

|   | Кількість житлових будівель                  |  |
|---|--|--|
|   | станом на 01.01. 2015 <sup>1</sup> , одиниць | станом на 01.01. 2015 <sup>1</sup> , % |
| За причинами припинення будівництва               |  |  |
| Усього  | 94   | 100,0                                  |
| <i>в тому числі:</i>                              |  |  |
| відсутність фінансування                          | 90   | 95,7                                   |
| недоцільність будівництва                         | 1  | 1,1                                    |
| порушення чинного законодавства                   | -  | -                                      |
| інше  | 3  | 3,2                                    |
| За намірами щодо подальшого використання          |  |  |
| Усього  | 94   | 100,0                                  |
| <i>в тому числі:</i>                              |  |  |
| продовжити будівництво                            | 67   | 71,3                                   |
| перепрофілювати                                   | -  | -                                      |
| продати   | 14   | 14,9                                   |
| остаточно припинити будівництво і списати витрати | 4  | 4,3                                    |
| інше  | 9  | 9,5                                    |

1 – даний вид статистичних спостережень здійснювався тільки до 2015 р.

Джерело: Офіційний сайт Головного управління статистики у Львівській області.

Режим доступу: [http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/year/2013/t069913\\_1.pdf](http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/year/2013/t069913_1.pdf).

(Будівельна діяльність у Львівській області 2014: статистичний збірник. – Львів, 2016. – 101с.)

1) відомості про наявне нормативно-правове забезпечення провадження житлового будівництва в Україні (зокрема, про існуючі положення різних законів та інших нормативно-правових актів, які регулюють процеси такого провадження в Україні) ;

2) відомості про потенційних забудовників, посередників та інших суб'єктів інвестування у житлове будівництво (зокрема, стосовно частоти та масштабності настання у їх діяльності ризикових подій);

3) відомості про потенційні об'єкти житлового інвестування (їх попередню кошторисну вартість, споживчі характеристики, терміни будівництва тощо);

4) відомості про умови та порядок укладання договорів між суб'єктами інвестування у житлове будівництво.

Зокрема, щодо відомостей про частоту та масштабність настання ризикових подій у діяльності суб'єктів інвестування в житлове будівництво, то варто виділити такі групи індикаторів оцінювання відповідних характеристик ризикованості цього інвестування:

1) індикатори фактичної частоти настання ризикових подій у діяльності суб'єктів інвестування у попередньому періоді (періодах). Для обчислення цих показників слід обрати базу, за якою буде обраховуватися така частота. Зокрема, для забудовника такою базою може виступати загальна кількість квадратних метрів спорудженого житла, а для інвесторів та посередників – загальна кількість квадратних метрів придбаного ними житла у попередньому періоді (періодах);

2) питомі індикатори масштабності настання ризикових подій у діяльності суб'єктів інвестування у попередньому періоді (періодах). Для обчислення цих показників слід обрахувати середню величину збитків, понесених суб'єктами інвестування, у розрахунку на одиницю обраної бази (зокрема, питомі індикатори можуть бути вимірюваними у грошових одиницях у розрахунку на один метр квадратний площі введеного в експлуатацію житла). При цьому ці індикатори можуть обчислюватися як у розрахунку на увесь обсяг бази, так і в розрахунку на частину цієї бази, щодо якої трапилися ризикові події;

3) відносні індикатори масштабності настання ризикових подій у діяльності суб'єктів інвестування у попередньому періоді (періодах). Для обчислення цих показників необхідно зіставити величину збитків, понесених суб'єктами інвестування, з певними вартісними характеристиками введених в експлуатацію

житлових приміщень, зокрема з їх кошторисною вартістю. Як і у випадку питомих індикаторів, відносні індикатори можуть обчислюватися як у розрахунку на усю кошторисну вартість введених житлових об'єктів, так і в розрахунку на частину цієї вартості, що відповідає базі, стосовно якої трапилися ризикові події.

Своєю чергою, доцільно виділити три основні ризикові події: непередбачуване зростання вартості будівництва; погіршення споживчих властивостей житлових приміщень порівняно із попередньо визначеним рівнем цих властивостей; затримка з введенням в експлуатацію житлових приміщень. Якщо розглядати втрати від настання цих ризикових подій з точки зору інвесторів (у разі, якщо відсутні спеціальні механізми відшкодування цих втрат, закладені у текст угод між суб'єктами інвестування у житлове будівництво), то величина цих втрат визначається таким чином:

1) у разі непередбачуваного зростання вартості будівництва обсяг збитків визначається величиною такого зростання;

2) у разі погіршення споживчих властивостей житлових приміщень порівняно із попередньо визначеним рівнем цих властивостей обсяг збитків визначається величиною зменшення ринкової вартості житла порівняно із випадком, коли б такого погіршення споживчих властивостей житла не відбулося (або додатковими видатками інвестора на усунення наслідків такого погіршення);

3) у разі затримки з введенням в експлуатацію житлових приміщень обсяг збитків інвестора може оцінюватися величиною орендної платні, яку б він отримав, здавши житлове приміщення в оренду на термін цієї затримки.

Таким чином, оцінювання та управління ризиками інвестування у житлове будівництво потребує наявності в інвестора та інших учасників інвестиційного процесу широкого масиву інформації, що характеризують різні властивості як проекту спорудження житлового об'єкта, так і самих суб'єктів започаткування та реалізації цього проекту, зокрема, фірм-забудовників.

## **2.2. Виділення та оцінювання ризиків інвестування у житлове будівництво**

У будівництві житла проблема вивчення ризику постає гостро (Божанова, В. Ю., 2013; Вербицька, Г. Л. та Пшик-Ковальська, О. О., 2017; Пінчук, Ю. Б., 2010; Божанова, В. Ю. та Прилепова, М. А., 2006). Ринку нерухомості властиві такі особливості: висока залежність від стану економіки країни та регіону, низька ліквідність товару, висока вартість будівництва, довгостроковість інвестицій. В будівництві ризики також зростають за рахунок різних суб'єктивних факторів, для прикладу через: високий рівень корупції при отриманні погоджувальної та дозвільної документації, недобросовісність окремих суб'єктів ринку нерухомості. Специфікою будівельної галузі є те, що навіть незначні несприятливі події спричиняють великі фінансові втрати.

З метою зниження ризиків для інвесторів держава запровадила різні механізми фінансування будівництва. Деякі ризики властиві усім способам фінансування, окремі із них, наприклад технічні, можна застрахувати. Проте є ризики, які не контролювані зі сторони підприємства (валютні, інфляційні, ін.), їх переважно закладають в ціну продажу, проте їх розмір складно визначити, тому це не завжди є ефективно.

Нині кожен із існуючих способів фінансування має низку недоліків. Якщо обраний механізм усуває чи мінімізує певні ризики, то одночасно виникають інші, а у більшості випадків зниження ризику зумовлює зростання вартості будівництва.

При будівництві житла складно визначити єдиний перелік ризиків, оскільки більшість з них є специфічними і виникають при застосуванні конкретних механізмів фінансування. Саме тому доцільним є вивчення ризиків у будівництві у розрізі окремих механізмів фінансування, а також окремих їх суб'єктів.

Не менш складним, аніж визначення поняття ризик є і його подальша класифікація. На сьогодні так і не існує єдиної загальноприйнятої системи класифікації ризиків та виділення окремих їх видів.

Одним із наслідків такого стану проблеми визначення понять, пов'язаних з ризиком, а також визначення змісту і характеристики окремих ризиків являється:

- по-перше, відсутність можливості виконання якісної класифікації ризиків. Це викликано тим, що від тлумачення того чи іншого поняття, тобто від його визначення, в значній мірі буде залежати його взаємозв'язок і взаємодія з іншими поняттями і, як наслідок, його місце в системі класифікації;

- по-друге, відсутність можливості виконання одного із найважливіших етапів робіт з управління ризиками – якісного аналізу ризиків, в процесі якого передбачається ідентифікація (визначення) всіх можливих ризиків, які можуть загрожувати підприємницькій діяльності (проекту) (Гранатуров В. М., 2005).

Як правило, науковці вивчають ризики не відокремлено, а прив'язуючись до конкретної галузі, більше того, у ній вони розглядають їх з погляду окремих суб'єктів, адже одна і та ж ситуація може нести в собі значні ризики для одного суб'єкта чи відкривати широкі перспективи для іншого. Існують більш загальні класифікації ризиків, які при потребі можна прив'язати до будь-якої галузі (Гуцайляк З. В., 2011; Гранатуров В. М., 2005; Лавров Р. В., 2011; Примостка Л.О. та ін, 2008; Кузьмін О. Є., Подольчак Н. Ю. та Подольчак Н. І., 2009; Смовженко Т. С. та ін., 2007). Їх можна узагальнити у вигляді таблиці (табл. 2.15).

Існуючий стан проблеми класифікації ризиків характеризується практичною відсутністю системи класифікації. На даний час існує лише ряд підходів до класифікації ризиків, які не являються класифікацією в загальноприйнятому науковому розумінні цього поняття.

Такі підходи до класифікації не надають можливостей для ефективного управління ризиками, оскільки для цього необхідна їх більша конкретизація. Для успішної роботи над ризиками їх слід докладно перелічити та описати, але в такому випадку їх буде складно віднести до котроїсь із існуючих класифікацій.



Таблиця 2.15

## Класифікація ризиків за різними ознаками

| Ознака класифікації           | Види   | Пояснення   |
|-------------------------------|--|---|
| 1                             | 2  | 3   |
| За середовищем походження     | Внутрішні  | Обумовлені діяльністю самого суб'єкта і його контактної аудиторії   |
|                               | Зовнішні   | Безпосередньо не пов'язані з діяльністю суб'єкта, їх джерелом є зовнішнє середовище   |
| За значимістю впливу          | Об'єктивні   | Спричинені дією об'єктивних факторів (як правило зовнішніх)   |
|                               | Суб'єктивні  | Спричинені прийняттям управлінських рішень  |
|                               | Об'єктивно-суб'єктивні   | Спричинені прийняттям рішень у зв'язку із впливом об'єктивних факторів  |
| За можливістю управління      | Відкриті   | Ризики, що не підлягають регулюванню  |
|                               | Закриті  | Ризики, що підлягають регулюванню   |
| За часом виникнення           | Ретроспективні   | Ризики, що виникали в минулому, їх аналіз дає змогу передбачити можливість виникнення аналогічних                                     |
|                               | Поточні  | Ризики, що виникають на даний момент  |
|                               | Перспективні   | Ризики, що можуть виникнути в майбутньому   |
| За характером впливу          | Керовані   | Ризики, на виникнення яких можна впливати власними силами   |
|                               | Некеровані   | Ризики, розвиток яких знаходиться поза компетенцією і можливостями впливу керівництва суб'єкта господарювання                         |
| За характером наслідків       | Статичні (чисті)   | Призводять до втрат унаслідок настання форс-мажорних обставин   |
|                               | Динамічні (спекулятивні)   | Зміни у кон'юктурі ринку, внаслідок яких можливим є прибуток і збиток   |
| За сферами виявлення          | Економічні   | Пов'язані зі зміною економічних факторів, макроекономічних показників, загальноекономічної тенденції в галузі інвестування            |
|                               | Політичні  | Пов'язані з різними адміністративними обмеженнями інвестиційної діяльності, що пов'язані зі зміною державної політики                 |
|                               | Соціальні  | Пов'язані з виникненням страйків, проведенням різних незапланованих соціальних програм  |
|                               | Екологічні   | Пов'язані з виникненням екологічних катастроф, що негативно впливає на діяльність інвестованих об'єктів                               |
|                               | Інші   | Пов'язані з рекетом, розкраданням тощо.   |
| За формами інвестування       | Придбання цілісних майнових комплексів, нове будівництво, реконструкція, модернізація, оновлення окремих видів обладнання, вкладення у фінансові інструменти |   |
| За величиною фінансових втрат | Допустимий   | Це загроза повної втрати прибутку від реалізації того чи іншого проекту чи діяльності загалом   |
|                               | Критичний  | Ризик, пов'язаний з небезпекою втрат у розмірі зроблених витрат на здійснення даного виду підприємницької діяльності чи окремої угоди |
|                               | Катастрофічний   | Загроза втрат у розмірі, що дорівнює чи перевищує весь майновий стан суб'єкта   |

Продовження табл. 2.15

| 1  | 2   | 3  |
|--|---|--|
| За часом   | Постійний   | Характерний для всього періоду здійснення фінансової операції або фінансової діяльності і пов'язаний з дією постійних факторів                     |
|  | Тимчасовий  | Виникає періодично і зустрічається лише на окремих етапах здійснення фінансової операції чи фінансової діяльності                                  |
| За можливістю передбачення                       | Прогнозний  | Прогнозний це ризик який можна з певною ймовірністю спрогнозувати, виникненню якого сприяє якась систематичність (наприклад циклічність економіки) |
|  | Ризик, який неможливо спрогнозувати   | Ймовірність виникнення такого ризику передбачити неможливо   |
| За масштабом прояву                              | Мегаризики  | Ризики пов'язані з функціонуванням світової економіки загалом  |
|  | Макроризики   | Ризики економічної системи держави   |
|  | Мезоризики  | Ризики окремих галузей   |
|  | Мікроризики   | Ризики окремих суб'єктів господарювання  |
| За тривалістю                                    | Довгостроковий  | Пов'язані зі стійкими негативними тенденціями економічного розвитку  |
|  | Короткостроковий  | Пов'язані зі зміною ринкової кон'юнктури   |
| За чисельністю осіб, які приймають на себе ризик | Індивідуальний  | Небезпека для окремого індивідуума   |
|  | Груповий (соціальний)   | Ризик для групи людей  |
| За стадією, на якій виникає ризик                | Підготовча, стадія проектування, стадія будівництва, стадія функціонування (експлуатації) |  |
| За характером обґрунтованості                    | Обґрунтовані (раціональні)  | Аналіз показує появу несприятливої події дуже мало ймовірною, у разі виникнення вплив мінімальний  |
|  | Частково обґрунтовані   | Приймаються підприємством при рівності результатів і витрат  |
|  | Необґрунтовані (авантюрні)  | Висока ймовірність недосягнення запланованих результатів, суб'єкт розраховує на випадковий успіх   |

Джерела: Гуцайляк З. В., 2011; Гранатуров В. М., 2005 Лавров Р. В., 2011; Примостка Л.О. та ін, 2008; Кузьмін О. Є., Подольчак Н. Ю. та Подольчак Н. І., 2009; Смовженко Т. С. та ін., 2007

З такою проблемою зіткнулося багато науковців і тому, наприклад, Грачова М.В. стверджувала, що «в нашому розумінні класифікація ризиків – це їх виявлення і розгорнутий словесний опис (найменування, інвентаризація, ідентифікація)» (Грачова М. В., 1999).

У наукових дослідженнях процесу фінансування житлового будівництва традиційно найбільша увага приділяється іпотечному кредитуванню як основному джерелу фінансових ресурсів. При цьому більшість вчених зосередили свою увагу на вивченні проблем банківських установ при здійсненні такого виду операцій. Тому із всієї кількості наукових праць виділяється дослідження, здійснене фахівцями Центру наукових досліджень НБУ, у якому було не тільки виділено ризики іпотечного кредитування для банків, але і визначено їхній вплив на інших учасників процесу – позичальників, інвесторів та установ-емітентів цінних паперів. Також було враховано застосування одно- і дворівневої моделей побудови вторинного іпотечного ринку з метою перерозподілу ризиків. При використанні однорівневої моделі банк, що видає іпотечні кредити, зводить їх у пули за однаковими ознаками і випускає іпотечні цінні папери, що дає змогу залучити додаткові кошти. Дворівнева модель передбачає участь спеціалізованої іпотечної установи, яка викупує заставні за виданими іпотечними кредитами у банків, формує пули та випускає власні іпотечні цінні папери.

Відповідно до цього дослідження до ризиків іпотечного кредитування належать:

- 1) кредитний;
- 2) ринковий;
- 3) процентний;
- 4) ліквідності;
- 5) валютний;
- 6) операційно-технологічний;
- 7) репутації;
- 8) юридичний (Кіреєва О. І. та ін., 2004).

Кредитний ризик – це ризик того, що позичальник буде не в змозі виплатити борг чи відсотки за ним у зв'язку зі зміною своєї платоспроможності.

Ринковий ризик – це ризик, що виникає при реалізації банком заставленого майна у випадку зниження цін на нерухомість.

Процентний ризик – це ризик зазнати збитки у зв'язку з непередбаченою зміною відсоткових ставок.

Ризик ліквідності – виникає у випадку, якщо для видачі довгострокових іпотечних кредитів банк залучає кошти за рахунок короткострокових джерел і тому в разі потреби не зможе повністю покрити свої термінові зобов'язання за пасивними операціями.

Валютний ризик – це ризик негативного впливу змін валютного курсу, він може виникнути у випадку видачі іпотечних кредитів у іноземній валюті.

Операційно-технологічний ризик – виникає через недоліки у системі контролю та управління та неадекватність процесів обробки інформації.

Ризик репутації – це ризик, що виникає через негативний імідж банку у клієнтів чи контрагентів, що знижує його спроможність надавати іпотечні кредити.

Юридичний ризик – це ризик, що виникає у зв'язку з недосконалістю чи суперечливістю законодавства у сфері іпотечного кредитування та банківської діяльності, а також через порушення його вимог банком.

Крім цього О.О. Папаїка та С.Г. Арбузов виділяють також комерційний ризик – це ризик невиконання забудовником своїх зобов'язань перед управителем, а також недостатності залучених коштів на спорудження об'єкта будівництва (Папаїка О. О. та Арбузов С. Г., 2004).

Розподіл зазначених ризиків та його залежність від моделі іпотечного ринку зображено в табл.2.16 й табл. 2.17.

Таблиця 2.16

Розподіл ризиків за учасниками іпотечного ринку (однорівнева модель)

| Види ризиків             | Кредитор | Позичальник | Інвестор |
|--------------------------|----------|-------------|----------|
| Кредитний                | *        | *           | *        |
| Ринковий                 | *        |             |          |
| Процентний               | *        | *           | *        |
| Ліквідності              | *        |             | *        |
| Валютний                 | *        | *           |          |
| Операційно-технологічний | *        |             |          |
| Репутації                | *        |             |          |
| Юридичний                | *        | *           | *        |

Джерело: Кіреєва О. І. та ін., 2004

Таблиця 2.17

## Розподіл ризиків за учасниками іпотечного ринку (дворівнева модель)

| Види ризиків             | Кредитор | Позичальник | Емітент іпотечних цінних паперів | Інвестор |
|--------------------------|----------|-------------|----------------------------------|----------|
| Кредитний                |          | *           | *                                | *        |
| Ринковий                 |          |             | *                                |          |
| Процентний               | *        | *           | *                                | *        |
| Ліквідності              |          |             | *                                | *        |
| Валютний                 |          | *           | *                                |          |
| Операційно-технологічний |          |             | *                                |          |
| Репутації                |          |             | *                                |          |
| Юридичний                |          | *           | *                                | *        |

Джерело: Кіреєва О. І. та ін., 2004

При використанні однорівневої моделі кредитору (банку) притаманні усі види ризиків, тоді як позичальнику (покупцю житла) тільки кредитний, процентний, валютний, юридичний. На інвестора (покупця цінних паперів) лягають кредитний, процентний, ліквідності та юридичний. Якщо ж застосовується дворівнева модель, то у банку залишається тільки процентний ризик, а на спеціалізовану іпотечну установу лягають усі вісім ризиків. Таким чином стає зрозуміло, що використання дворівневої моделі іпотечного кредитування суттєво зменшує ризики тільки для банку, перекладаючи їх на емітента цінних паперів, для позичальника та інвестора від зміни моделі нічого не міняється.

Однак фінансування житлового будівництва видачею іпотечних кредитів не обмежується і існує багато ризиків, які виникають для різних суб'єктів у процесі, вони можуть змінюватися залежно від використовуваного механізму фінансування. Морозов Д.С. наводить такий перелік «типових» ризиків проектної діяльності:

- 1) ризик учасників проекту;
- 2) ризик перевищення кошторисної вартості проекту;
- 3) ризик несвоєчасного завершення будівництва;
- 4) ризик низької якості робіт і об'єкта;

- 5) конструктивний і технологічний ризики;
- 6) виробничий ризик;
- 7) управлінський ризик;
- 8) збутовий ризик;
- 9) фінансовий ризик;
- 10) ризик країни;
- 11) адміністративний ризик;
- 12) юридичний ризик;
- 13) ризик форс-мажор (Морозов Д. С., 1999).

Враховуючи усе вищесказане, можна скласти такий перелік можливих ризиків процесу інвестування у житлове будівництво:

- 1) кредитний – виникає при використанні іпотечного кредитування, у випадку якщо з певних причин позичальник втрачає можливість здійснювати платежі за позикою;
- 2) ринковий (збутовий) – спричинений падінням цін на нерухомість. Є актуальним для банку, котрий реалізовує заставлене житло за зниженими цінами, забудовника, що недоотримує прибуток, продаючи вже зведене житло та покупця, котрий продовжує виплачувати відсотки за іпотечним кредитом, розмір якого перевищує теперішню вартість житла;
- 3) процентний;
- 4) ліквідності;
- 5) валютний;
- 6) управлінсько-технологічний – об'єднує в собі ризики, що виникають через неефективну систему управління та прийняття рішень у будь-якого суб'єкта процесу, а також при виборі та використанні невідповідних технологій будівництва чи обробки даних або конструктивних рішень;
- 7) репутації – ризик того, що через негативне сприйняття суб'єкта процесу фінансування кількість укладених із ним угод знижується;

- 8) юридичний, до якого можна також включити ризики, що виникають при переоформленні права власності на об'єкт будівництва, оскільки вони спричинені саме недосконалістю законодавства;
- 9) перевищення кошторисної вартості проекту (нестачі залучених коштів) – виникає при помилках при складанні кошторисів, в результаті чого залучених інвестицій не достатньо для завершення будівництва, або у випадку різкого зростання цін на ресурси. Цей ризик часто лягає на тих інвесторів, які вносять кошти частинами і в угодах з якими передбачений можливий перегляд ціни;
- 10) несвоєчасного завершення будівництва – це ризик того, що забудовник не вкладеться у зазначений в угодах термін будівництва, особливо актуальний для випадків, коли у документах чітко прописаний термін обігу цінних паперів, за допомогою яких здійснювалося залучення коштів;
- 11) низької якості робіт і об'єкта – виникає при відсутності системи ефективного контролю за будівництвом;
- 12) нецільового використання коштів – полягає у неможливості проконтролювати рух інвестованих грошових коштів та їх використання не за призначенням;
- 13) подвійного продажу – виникає, коли не передбачено механізму контролю за обліком уже проданих та ще вільних квартир у забудовника та при відсутності способу закріплення квартири за конкретним інвестором;
- 14) недобросовісності забудовника, виникає у випадку, якщо об'єкт будівництва одразу був задуманий як афера і забудовник навіть не планував його звести та здати в експлуатацію.

Однак така класифікація є доволі відносною, оскільки часто складно виокремити один ризик від іншого. Їх складно аналізувати знеособлено, це слід робити з точки зору окремих суб'єктів різних механізмів фінансування, адже при зміні способу інвестування ризики можуть зникати, переходити від одного суб'єкта до іншого, чи з'являються нові.

Для успішного управління ризиком важливою є його оцінка. Слід розрізняти якісну і кількісну оцінку економічного ризику. Якісний аналіз ризику є чи не найскладнішим у економічній ризикології. Він полягає у визначенні можливих видів ризиків, виявленні факторів, що на них впливають, розміру ймовірних збитків та шляхів мінімізації. При цьому якісний аналіз вимагає не лише ґрунтовних знань теорії економіки та фінансів, але й і низки спеціальних предметів, що потрібні для підготовки фахівця певного напрямку, що буде конкурентноздатним на ринку праці. Необхідною є також і наявність практичного досвіду в тій сфері економічної діяльності, яка обирається. Однак у більшості випадків одного лише якісного аналізу недостатньо для оцінки ризику. З цією метою необхідно здійснити кількісний аналіз ризику. А це потребує здобуття відповідної інформації (даних) (Гранатуров В. М. та Литовченко І. В., 2005).

На даний час серед спеціалістів відсутня єдність думок і підходів до кількісної оцінки ризику. На практиці використовуються різні критерії оцінки і показники рівня ризику в залежності від складності вирішуваних задач і сфери підприємницької діяльності (Примостка Л. І. та ін., 2014).

При цьому ризик може бути визначений як в абсолютних, так і у відносних величинах. Вимірювання ступеня ризику в абсолютних величинах доцільно застосовувати при характеризуванні окремих видів втрат, а у відносних – при порівнянні прогнозованого рівня втрат з реальним рівнем, середньогалузевим, середнім по економіці та ін. (Гранатуров В. М., Литовченко І. В. та Харічков С. К., 2003).

У процесі управління діяльністю підприємства виникає необхідність урахування впливу значної кількості мінливих факторів, що вимагає використання різних методів кількісного оцінювання фінансових ризиків. На сьогодні методи аналізу та оцінювання ризику базуються переважно на поняттях і методах теорії ймовірності, оскільки саме поняття ризику тісно пов'язане з ймовірністю настання чи ненастання певної події в майбутньому. Ймовірність характеризує міру невизначеності в настанні певної події в майбутньому. Як



правило, вона відображається у відсотках. У процесі оцінювання формуються певні критерії ризику, які дають змогу ранжувати альтернативні події залежно від ступеня ризику (Кічор В. П. та ін., 2012).

Бланк І. виділяє такі групи методів оцінки ризиків:

- економіко-статистичні;
- експертні;
- аналогові (Бланк І. А., 1999).

Деякі науковці розширюють даний перелік, виділивши окремо метод аналізу доцільності витрат (Гранатуров В. М., Литовченко І. В. та Харічков С. К., 2003) та аналітичний метод (Гранатуров В. М. та Литовченко І. В., 2005).

Економіко-статистичний метод оцінювання ризику ґрунтується на теорії ймовірності розподілу випадкових величин та полягає у тому, що для розрахунку ймовірностей виникнення втрат аналізують усі статистичні дані, які стосуються результативності здійснення підприємством операцій, які розглядаються. Частоту виникнення певного рівня втрат визначають шляхом співвідношення числа випадків появи конкретного рівня втрат до загального числа випадків у статистичній вибірці (Кічор В. П. та ін., 2012).

Якщо таким чином обчислена ймовірність появи несприятливої події становитиме  $p_n$ , то можна порахувати ступінь ризику в абсолютному виразі ( $W$ ). Він дорівнюватиме добутку ймовірності та розміру можливих втрат (Кічор В. П. та ін., 2012):

$$W = p_n \cdot x, \quad (2.1)$$

де  $x$  – величина небажаних наслідків.

У відносному виразі ризик визначається як величина можливих збитків, віднесена до деякої бази, за яку найзручніше приймати або сукупний капітал інвестора, або загальні витрати ресурсів по обраній інвестиційній програмі, або очікуваний прибуток від даної діяльності. До того ж, якщо під ризиком розуміти ризик банкрутства, то він визначається через співвідношення максимально можливого обсягу збитків до обсягу власних фінансових ресурсів. Взагалі, ризик

у відносному виразі можна оцінити за допомогою коефіцієнта (Гранатуров В. М., Литовченко І. В. та Харічков С. К., 2003):

$$k = \frac{x_m}{B_b} . \quad (2.2)$$

де  $x_m$  – максимально можливий обсяг збитків;

$B_b$  – деяка база в грошовому виразі (для прикладу, обсяг власних фінансових ресурсів).

Математичне сподівання ризику можна розрахувати як суму добутків всіх можливих значень збитків та ймовірності їх виникнення (Кічор В. П. та ін., 2012):

$$M(x) = x_1 * p_1 + x_2 * p_2 + \dots + x_n * p_n , \quad (2.4)$$

де  $M(x)$  – математичне сподівання.

Також для того, щоб оцінити розмір можливих відхилень випадкових величин від їх математичного очікування використовують такі показники як дисперсія та середньоквадратичне відхилення (Кічор В. П. та ін., 2012):

$$D(x) = M(x^2) - [M(x)]^2; \quad (2.5)$$

$$\sigma(x) = \sqrt{D(x)}, \quad (2.6)$$

де  $D(x)$  – дисперсія;

$\sigma(x)$  – середньоквадратичне відхилення

Також можливим є встановлення рівня ризику завдяки аналізуванню доцільності витрат з ідентифікацією потенційних зон ризику. Зміст цього методу враховує той факт, що витрати, понесені у процесі інвестиційної діяльності за кожним конкретним напрямком та за окремих елементах, характеризуються різним ступенем ризику. З метою аналізування доцільності витрат слід розподілити усі елементи витрат за різними видами ризику, у межах яких конкретні величини збитків є не більшими за граничні наперед встановлені рівні ризику. Тоді усі різновиди ризику разом являтимуть зону загальних збитків. Щоб провести аналіз, необхідно умовно розділити їх на певні зони, що відрізняються стійкістю до ринкових коливань, й виконати нормування рівнів за відповідними видами ризику (Гранатуров В. М., Литовченко І. В. та Харічков С. К., 2003).

Експертний метод визначення ступеня ризику ще називають методом індивідуальних оцінювань. Він відноситься до групи абстрактно-логічних методів дослідження і використовується тоді, коли можна тільки довільно оцінити ризик залежно від професіоналізму, досвіду та суб'єктивного погляду групи експертів (Кічор В. П. та ін., 2012). Його суть полягає у виділенні різних груп ризиків у аналізованому проекті, а також встановленні бальних оцінок для ймовірності виникнення кожного із них та розміру можливих втрат.

Метод аналогів використовується, коли існує сформована база даних про типовий характер діяльності підприємств, що тривалий час працюють у галузі. У цьому випадку оцінка рівня ризику встановлюється на основі дослідження даних, що мали місце раніше в аналогічних реалізованих програмах чи проектах (Кічор В. П. та ін., 2012).

Аналітичний метод можна поділити на чотири етапи. На першому визначають ключовий параметр, відносно якого і буде проводитися оцінка, виділяють фактори впливу на нього та проводять розрахунки результату залежно від впливу кожного із факторів. На другому етапі, шляхом зіставлення результатів, виділяють ті фактори, котрі спричиняють найбільший вплив.

На третьому етапі визначається критичне значення ключових параметрів. Найпростіше при цьому може бути розрахована критична точка виробництва або зона беззбитковості, яка показує мінімально допустимий об'єм продажів для покриття витрат фірми (Гранатуров В. М. та Литовченко І. В., 2005).

На четвертому етапі, використовуючи отримані дані, шукають шляхи підвищення ефективності роботи підприємства чи реалізації проекту, а, відповідно, і мінімізації ризиків. Цей метод поєднує в собі як пофакторний аналіз ризиків, так і пошук шляхів їх усунення.

Основні методи аналізу та оцінювання ризиків узагальнено у табл. 2.18.

Таким чином, з урахуванням викладеного вище у цьому розділі роботи можна запропонувати систему показників ретроспективного оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво, яка містить індикатори, що

Таблиця 2.18

## Методи оцінювання ризиків

| Назва методів |                            | Суть методів   |
|---------------|----------------------------|--|
| Якісні        |                            | Виділення можливих видів ризику, ступеня їх впливу та факторів, що на них впливають та шляхів управління ними.   |
| Кількісні     | Економіко-статистичні      | На основі аналізу статистичних даних розраховують ймовірність виникнення втрат   |
|               | Експертні                  | За відсутності достатньої кількості статистичних даних для аналізу та прогнозу, розрахунок здійснюється на основі індивідуальних прогнозів експертів у окремій галузі                              |
|               | Аналогові                  | Розрахунок проводиться на основі даних про аналогічні проекти, що були реалізовані раніше  |
|               | Аналізу доцільності витрат | Для аналізу доцільності витрат потрібно провести розподіл всіх елементів витрат по різних видах ризику, в межах яких конкретні збитки не перевищують граничні значення встановлених рівнів ризику. |
|               | Аналітичні                 | Проводиться аналіз можливих ризиків на основі вивчення впливу окремих факторів   |

Джерела: Гранатуров В. М., Литовченко І. В. та Харічков С. К., 2003; Кічор В. П. та ін., 2012; Гранатуров В. М. та Литовченко І. В., 2005

дають змогу оцінити міру та економічні наслідки настання кожної з основних ризикових подій у інвесторів, забудовників та посередників (рис. 2.2).

На практиці у разі прямих взаємовідносин між інвестором та забудовником основну частину ризиків інвестування (особливо ризик несвоєчасного введення житлового об'єкта в експлуатацію) бере на себе інвестор. У зв'язку з цим, найбільший інтерес у цьому випадку становлять індикатори фактичної частоти настання ризикових подій у забудовників та індикатори масштабності настання цих подій в інвесторів, що мали справу з тими чи іншими забудовниками. Щоб здійснити оцінку таких індикаторів за вибіркою забудовників, у роботі було сформовано таку вибірку серед підрядних організацій західного регіону України; при цьому загалом було відібрано 60 таких підприємств, що займаються житловим будівництвом. Результати оцінювання індикаторів ретроспективної ризикованості інвестування у житлове будівництво за даними вибірки підприємств-збудовників представлено у табл. 2.19.



Рис. 2.2. Система показників ретроспективного оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво

Примітка: розроблено автором

Таблиця 2.19

Результати оцінювання індикаторів ретроспективної ризикованості інвестування у житлове будівництво за даними вибірки підприємств-забудовників

| Назви ризикових подій   | Базові значення індикаторів | Кількість забудовників, для яких значення індикаторів у 2019 році склали відповідну частку від базової величини цих індикаторів, одиниць |           |           |           |           |
|---|-----------------------------|--|-----------|-----------|-----------|-----------|
|   |                             | 0,00   | 0,00-0,10 | 0,10-0,20 | 0,20-0,30 | 0,30-0,40 |
| 1   | 2                           | 3  | 4         | 5         | 6         | 7         |
| 1. Індикатори фактичної частоти настання ризикових подій у діяльності забудовників, частки від загальної кількості метрів житлової площі, введеної в експлуатацію у 2019 році |                             |  |           |           |           |           |
| 1.1. Непередбачуване зростання вартості будівництва   | 1,00                        | 40   | 4         | 6         | 3         | 7         |
| 1.2. Погіршення споживчих властивостей житлових приміщень порівняно із попередньо визначеним рівнем   | 1,00                        | 54   | 1         | 3         | 2         | 0         |

Продовження табл. 2.19

| 1  | 2      | 3  | 4  | 5  | 6 | 7  |
|--|--------|----|----|----|---|----|
| 1.3. Несвоєчасне введення житла в експлуатацію   | 1,00   | 4  | 5  | 4  | 5 | 38 |
| 2. Питомі індикатори масштабності настання ризикових подій у діяльності інвесторів, що мали відносини з відповідними забудовниками, грн./м <sup>2</sup>  |        |    |    |    |   |    |
| 2.1. Непередбачуване зростання вартості будівництва  | 1000,0 | 40 | 14 | 4  | 2 | 0  |
| 2.2. Погіршення споживчих властивостей житлових приміщень порівняно із попередньо визначеним рівнем  | 1000,0 | 54 | 5  | 1  | 0 | 0  |
| 2.3. Несвоєчасне введення житла в експлуатацію   | 1000,0 | 8  | 31 | 17 | 4 | 0  |
| 3. Питомі індикатори масштабності настання ризикових подій у діяльності інвесторів, що мали відносини з відповідними забудовниками, частки одиниці від початкової кошторисної вартості будівництва |        |    |    |    |   |    |
| 3.1. Непередбачуване зростання вартості будівництва  | 1,00   | 40 | 15 | 3  | 2 | 0  |
| 3.2. Погіршення споживчих властивостей житлових приміщень порівняно із попередньо визначеним рівнем  | 1,00   | 54 | 4  | 2  | 0 | 0  |
| 3.3. Несвоєчасне введення житла в експлуатацію   | 1,00   | 8  | 29 | 19 | 4 | 0  |

*Примітка: розраховано автором*

Як випливає з даних, представлених у табл. 2.19, за досліджуваною вибіркою підприємств-збудовників найбільш розповсюдженою ризиковою подією було несвоєчасне введення житла в експлуатацію. Зокрема, ця подія у 2019 році відбулася у 56 з 60 забудовників, які розглядалися, при цьому у 38 з них від 30% до 40% квадратних метрів житлових будівель було здано із запізненням. Щодо двох інших ризикових подій, то вони траплялися значно рідше, особливо це стосується погіршення споживчих властивостей житлових приміщень порівняно

із попередньо визначеним рівнем цих властивостей. Якщо ж оцінювати рівень масштабності настання ризикових подій у діяльності інвесторів, які мали відносини з відповідними забудовниками, то ризикова подія «несвоєчасне введення житла в експлуатацію» була найбільш масштабною, що, насамперед, пов'язано із її високою частістю.

Враховуючи викладене, з'являється можливість доповнити представлену вище систему показників ретроспективного оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво узагальнюючими індикаторами такого оцінювання. В якості цих індикаторів можуть виступати такі: загальна за усіма ризиковими подіями фактична частота настання ризикових подій у діяльності забудовника, що вимірюється часткою загальної кількості метрів житлової площі, введеної в експлуатацію у звітному періоді (періодах), щодо яких трапилася хоча б одна ризикова подія; загальна за усіма ризиковими подіями питома масштабність настання ризикових подій у діяльності інвесторів, які мали відносини з відповідним забудовником, що обчислюється як відношення величини збитків інвесторів, отриманих від настання усіх можливих ризикових подій до загальної кількості метрів житлової площі, введеної в експлуатацію у звітному періоді (періодах), щодо яких трапилася хоча б одна ризикова подія; загальна за усіма ризиковими подіями відносна масштабність настання ризикових подій у діяльності інвесторів, які мали відносини з відповідним забудовником, що обчислюється як відношення величини збитків інвесторів, отриманих від настання усіх можливих ризикових подій до початкової кошторисної вартості загальної кількості метрів житлової площі, введеної в експлуатацію у звітному періоді (періодах), щодо яких трапилася хоча б одна ризикова подія. При цьому перелічені три узагальнюючі показники оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво можуть бути використано у процесі оцінювання привабливості забудовників для потенційних інвесторів.

### 2.3. Планування ризиків інвестування у спорудження житла

В Україні, як і в багатьох інших країнах світу існує нагальна потреба у збільшенні рівня забезпеченості населення житлом. Проте, суттєвому підвищенню цього рівня перешкоджає низка чинників. Серед цих чинників важливе місце посідає значна ризикованість інвестування у житлове будівництво. Зниження ризикованості інвестування у житлове будівництво потребує, серед іншого, застосування науково обґрунтованих методів планування ризиків такого інвестування.

Інвестування у спорудження житла має багато специфічних рис, що зумовлює, зокрема, і необхідність вироблення окремих підходів до планування ризиків такого інвестування.

Загалом, придбання житлового приміщення слід розглядати як певний інвестиційний проект. Своєю чергою, сучасна наука та практика господарювання пропонують дієві інструменти проектного аналізу та менеджменту (Flyvbjerg, 2006; Serra et al., 2014). Застосування таких інструментів дає змогу підвищити успішність реалізації інвестиційних проектів (Chan et al., 2004; Shenhar et al., 2001). Це досягається, зокрема, завдяки тому, що враховуються усі основні чинники такого успіху та здійснюється формалізація процесів оцінювання характеристик проектів (Cho et al., 2005).

Однією з найважливіших характеристик проектів є їх ризикованість, тобто загроза неотримання або недоотримання очікуваних результатів від провадження проектів. Врахування рівня ризикованості проектів потребує застосування спеціальних показників та методів (Jaafari, 2001; Lesinskyi et al., 2018; Renn et al., 2013; Yemelyanov et al., 2018). При цьому слід враховувати і специфіку проектів (Ho et al., 1992), зокрема, проектів інвестування житлового будівництва. Ризикованість такого інвестування обумовлена низкою чинників, зокрема, його значною тривалістю, складністю взаємовідносин учасників між учасниками інвестиційного процесу тощо (Doloi, 2009).



Фактор ризику інвестування житлового будівництва розглядався у низці наукових праць (Abu Hassan et al., 2012; Akintoye et al., 1997; Baloi et al., 2003; Berk et al., 2012; Lian et al., 2017). Проте, питання розроблення методологічних засад планування такого ризику не є остаточно вирішеним і потребує подальших досліджень. Насамперед, необхідним є розгляд особливостей такого планування для усіх основних учасників інвестиційного процесу у житловому будівництві, зокрема, для інвесторів, забудовників, посередників тощо.

Слід відмітити ту обставину, що серед різноманітних чинників, які зумовлюють значну ризикованість провадження інвестиційної діяльності, важливе місце посідає чинник недостатньої поінформованості інвесторів й інших учасників інвестиційного процесу щодо тих або інших параметрів, які характеризують обрані цими учасниками об'єкти вкладання інвестицій. Ця недостатня поінформованість може бути викликана і об'єктивними чинниками, для прикладу, складністю здійснення довгострокового прогнозування фінансово-економічних результатів реалізації відповідних інвестиційних проектів, і суб'єктивними обставинами. Щодо останніх, то до них належать, насамперед, такі (Дашко, І. М. та ін., 2009; Ляхович, Л. А., 2015; Матвійчук, А. В., 2005):

- незадовільний рівень організації роботи стосовно збирання вихідної інформації, потрібної для належного обґрунтування процесу ухвалення інвестиційних рішень, що, відповідно, обумовлює недостатність повноти, точності та своєчасності надходження цієї інформації;

- обмеженість масиву тієї аналітичної інформації, яка є вкрай потрібною для прийняття обґрунтованих інвестиційних рішень, зокрема використання недостатньої кількості індикаторів, на підставі яких здійснюється техніко-економічне обґрунтування доцільності реалізації певних інвестиційних проектів та програм;

- недостатня обґрунтованість наявних у сучасній науковій літературі методичних підходів стосовно розрахунку окремих індикаторів рівня економічної

ефективності інвестиційної діяльності, зокрема, і діяльності, спрямованої у вкладання інвестиційних ресурсів у житлове будівництво.

Таким чином, можемо констатувати той факт, що зменшення рівня невизначеності при ухваленні інвестиційних рішень та, відповідно, зниження ступеня ризикованості реалізації таких рішень, вимагає здійснення побудови дієвої системи достатньо повного та належним чином структурованого інформаційного забезпечення провадження інвестиційної діяльності. Це забезпечення повинно стосуватися і реципієнтів інвестицій, і суб'єктів, які надають їм відповідні обсяги інвестиційних ресурсів (зокрема, покупців акцій й інших цінних паперів, банків й інших кредитних установ, установ органів державної влади та ін.).

З точки зору суб'єктів, які отримують інвестиційні ресурси, головним завданням інформаційного забезпечення їхньої інвестиційної діяльності повинно бути надання їм достатньо повного та достовірного обсягу відомостей щодо умов та наслідків ухвалення ними тих або інших фінансово-інвестиційних рішень та стосовно наявних тенденцій фінансово-інвестиційної діяльності. Це б дало їм змогу своєчасно реагувати, реалізуючи при цьому відповідні організаційні заходи, на можливість появи відповідних негативних ознак діяльності у сфері інвестування.

З точки зору можливих інвесторів інформаційне забезпечення їхньої інвестиційної діяльності слід організувати таким чином, щоб мати на меті представлення їм достатньо точної, повної та всебічної інформації стосовно тих об'єктів інвестування, які ними розглядаються, а також і щодо інших об'єктів як можливих альтернативних напрямів інвестування коштів. Це б дозволило інвесторам ухвалювати належним чином обґрунтовані фінансово-інвестиційні рішення щодо напрямків та обсягів вкладання тих інвестиційних ресурсів, які знаходять у розпорядженні цих інвесторів.

Управління інвестиційним ризиком, зокрема і ризиком інвестування коштів у житлове будівництво, повинно в кінцевому рахунку зводитися до встановлення

найкращого з позицій певних інвесторів співвідношення між очікуваним рівнем прибутковості здійснення ними інвестування та прогнозним ступенем ризику такого інвестування. Загалом, інвестори, розглядаючи певні інвестиційні проекти на предмет доцільності їхньої реалізації, ухвалюють рішення стосовно такої реалізації на підставі трьох головних індикаторів, а саме:

- очікуваного прибутку (чистого грошового потоку, тобто суми прибутку та амортизаційних відрахувань) від реалізації запланованого проекту (при цьому для розрахунків може прийматися, зокрема, середньорічне прогнозне значення відповідних фінансово-економічних результатів проекту протягом здійснення реалізації інвестиційного проекту, який розглядається);

- вартості реалізації запланованого проекту, тобто тієї суми інвестиційних ресурсів, яка є потрібною для його здійснення;

- ступеня ризикованості впровадження запланованого проекту (в якості даного показника можна використати, зокрема, коефіцієнти варіації за середньоквадратичним та за середньолінійним відхиленням).

Між названим вище трьома індикаторами в умовах рівноваги на фінансовому та інвестиційному ринків повинен існувати взаємозв'язок, що задовольнятиме такі головні вимоги (Дашко, І. М. та ін., 2011; Дашко, І. М. та ін., 2009):

1. У разі існування декількох прийнятних для інвесторів інвестиційних проектів, за якими є однаковими їх вартість (потрібні обсяги інвестиційних ресурсів) та тривалість експлуатації із зростанням ступеню ризикованості здійснення певного математичного проекту математичне сподівання прибутку (величина чистого грошового потоку) за цим проектом обов'язково повинно збільшуватися.

2. У разі існування декількох прийнятних для інвесторів інвестиційних проектів, за якими є однаковими математичне сподівання прибутку (величини чистого грошового потоку) та тривалість їхньої реалізації із зростанням ступеня ризикованості здійснення відповідного проекту його вартість обов'язково

повинна зменшуватися (оскільки інвестори у своїй переважній більшості негативно сприймають ризик інвестування).

3. У разі, коли рівень ризикованості здійснення певного проекту наближається до максимально можливого значення цього рівня, вартість даного проекту (за умови, що зафіксовано сподіваний прибуток (величину чистого грошового потоку) та тривалість здійснення запланованого інвестиційного проекту) наближається до нуля.

4. Величина інвестиційних ресурсів, які інвестор погодиться виділити у реалізацію запланованого інвестиційного проекту ((за умови, що зафіксовано сподіваний прибуток (величину чистого грошового потоку) та тривалість здійснення запланованого інвестиційного проекту) зменшується пропорційно зростанню ризикованості здійснення проекту.

Описані взаємозв'язки між параметрами інвестиційних проектів видаються достатньо прозорими та адекватними, оскільки базуються на аксіомі про негативне відношення інвесторів до наявності невизначеності результатів інвестиційної діяльності. Відповідно, щоб заохотити певного інвестора вкласти кошти у ризиковий інвестиційний проект, цей проект повинен характеризуватися достатньо високим рівнем його прибутковості, який компенсуватиме в очах інвесторів підвищену ризикованість здійснення відповідного проекту. При цьому мова йде про середній рівень такої прибутковості (відношення математичного сподівання прибутку за інвестиційним проектом до обсягів інвестицій, які потрібно вкласти у його впровадження), тоді як фактичний її рівень може виявитися як меншим, так і більшим за середній (саме це і характеризує ризикованість інвестування).

Звичайно, перелічені твердження в окремі часові проміжки можуть виявитися несправедливими, якщо фінансові та інвестиційні ринки знаходяться у нерівноважному стані. Це відображається, зокрема, у тому, що окремі активи є переоціненими, а деякі – недооціненими. Проте, якщо розглядати середньо- та довгострокові проміжки часу (а більшість проектів реального інвестування, у

тому числі – проекти спорудження житлових будівель, дають віддачу протягом тривалого часу), то необхідність виконання перелічених постулатів видається такою, що не викликає заперечень..

Однак постає завдання кількісного оцінювання описаних вище зв'язків між трьома головними параметрами інвестиційних проектів, тобто між очікуваним прибутком (або чистим грошовим потоком), потрібними інвестиціями та рівнем ризикованості інвестування. При цьому таке оцінювання дало б можливість здійснити планування інвестиційних ризиків, зокрема, на засадах відбору тих інвестиційних проектів, ризик яких видається для інвесторів прийнятним, та відкидання з розгляду проектів, ризикованість яких видається надмірною. Також вирішення поставленого завдання дало б можливість регулювати інвестиційні ризики, обираючи найкращі варіанти реалізації відповідних інвестиційних програм та проектів.

Загалом, перелічені закономірності можуть бути узагальнені на засадах введення у розгляд поняття ринкової вартості проекту. Під такою вартістю можливо розуміти максимально можливу з точки зору інвестора величину інвестицій, вкладення якої у започаткування проекту є економічно виправданим.

Відзначимо, що на рівні підприємств як цілісних майнових комплексів можливо виділити такі чинники впливу на їхню ринкову вартість:

1) рівень прибутковості їхньої діяльності, який значною мірою залежить від ділової активності підприємств. Важливе значення має не лише середнє очікуване значення цього рівня, а й ступінь коливання можливих значень рівня прибутковості відносно середньої його величини;

2) обсяги господарської діяльності підприємств, зокрема, надходження від збуту продукції;

3) рівень фінансової стійкості підприємств.

Перелічені чинники мають опосередкований вплив на ринкову вартість підприємств. Стосовно чинників безпосередньо впливу, то до них, насамперед, слід віднести:

1) сподівану величину прибутку підприємств. Цей показник визначається очікуваними значеннями рівня прибутковості діяльності підприємств та обсягами такої діяльності;

2) рівень ризику діяльності підприємств. Цей показник залежить від ступеня коливання прибутковості діяльності компаній та їх фінансової стійкості.

Необхідно відзначити, що оцінка сподіваної величини прибутку підприємств з методологічної точки зору не є складним завданням (з цією метою можна використати показник математичного сподівання). Однак, оцінювання рівня ризику діяльності компаній потребує попереднього конструювання показника, за допомогою якого буде здійснюватиметься таке оцінювання.

Розглянемо спочатку випадок, за якого прибуток компанії може набувати лише два значення – нуль (коли діяльність компанії не приносить жодного прибутку) та деяке додатне значення. Нехай також відома імовірність отримання цього додатного значення прибутку. Тоді математичне сподівання прибутку компанії визначатиметься за такою формулою:

$$C_{mk} = P_{oc} \cdot I_{on}, \quad (2.7)$$

де  $C_{mk}$  – математичне сподівання прибутку компанії у разі, якщо цей прибуток може набувати лише два значення – нуль та додатне число, грошових одиниць;

$P_{oc}$  – додатне значення прибутку компанії, грошових одиниць;

$I_{on}$  – імовірність отримання цього прибутку.

За таких умов рівень ризику діяльності підприємства становитиме  $1 - I_{on}$ .

Припустимо тепер, що прибуток компанії в усіх ситуаціях є однаковим. Тоді ризик господарської (зокрема – інвестиційної) діяльності компанії є відсутнім, а ринкова величина її власного капіталу визначатиметься як відношення чистого прибутку до безризикової дисконтної ставки (тобто ставки, яка не містить надбавку (премію) за ризик). Якщо ж прибуток компанії за різними ситуаціями відрізняється, то за таких умов результат отриманого відношення слід зменшити пропорційно до рівня ризику господарської діяльності підприємства. З

урахуванням цих міркувань отримуємо такий вираз для визначення величини ринкової капіталізації компанії:

$$K_k = \left( \frac{P_c}{E_0} \right) \cdot (1 - R_c), \quad (2.8)$$

де  $K_k$  – величина ринкової капіталізації компанії (ринкової величини її власного капіталу), грошових одиниць;

$P_c$  – величина математичного сподівання чистого прибутку компанії, грошових одиниць;

$E_0$  – безризикова дисконтна ставка, тобто прибутковість активів, за якими надходження коштів від володіння є гарантованими й фіксованими, частки одиниці;

$R_c$  – рівень ризикованості господарської діяльності певної компанії, частки одиниці.

При цьому, яким би індикатором не оцінювалася величина ризику господарської діяльності підприємства у виразі (2.8), цей індикатор повинен задовольняти таким основним вимогам:

- бути безрозмірним;
- набувати значення від нуля до одиниці;
- у разі, якщо рівень ризику дорівнюватиме нулю, це означатиме, що ризик є відсутнім;
- між рівнем ризику та ринковою вартістю компанії (точніше її власного капіталу) повинна існувати лінійна залежність.

У формулі (2.8) існує два складових множника, а саме:

1) вираз для визначення ринкової вартості безризикового активу (таким активом у даному випадку виступає уся компанія як цілісний майновий комплекс):

$$K_{kn} = \frac{P_c}{E_0}, \quad (2.9)$$

де  $K_k$  – величина ринкової капіталізації безризикового активу (у даному випадку ринкової величини власного капіталу певної компанії за умови, що її чистий прибуток є повністю передбачуваним та стабільним у часі), грошових одиниць;

2) вираз для розрахунку коефіцієнта, за допомогою якого величина (2.9) коригується (зменшується) з урахуванням фактичного рівня ризикованості придбання певного активу (у нашому випадку – певної компанії):

$$k = 1 - R_c, \quad (2.10)$$

де  $k$  – коефіцієнт, за допомогою якого величина (2.9) коригується (зменшується) з урахуванням фактичного рівня ризикованості придбання певного активу (у нашому випадку – певної компанії).

Стосовно процесу планування ризиків інвестування у житлове будівництво, то цей процес матиме певні відмінності у різних суб'єктів такого інвестування. Зокрема, стосовно інвесторів при здійсненні планування їх ризиків слід передусім побудувати функцію розподілу ймовірностей очікуваної економічної вигоди від придбання житлової нерухомості. З метою здійснення такої побудови та подальшого процесу планування ризиків пропонується виконувати таку послідовність дій (рис. 2.3):

- 1) будується множина ситуацій, у яких може опинитися об'єкт будівництва;
- 2) для кожної з таких ситуацій оцінюється її імовірність;

3) встановлюється очікувана у кожній ситуації величина економічної вигоди від придбання житла. Ця величина може бути обчислена як різниця між капіталізацією чистої орендної платні за відповідне приміщення та очікуваною величиною збитків інвестора у разі настання цієї ситуації. Враховуючи значний термін експлуатації житлових приміщень, зазначена капіталізація визначається відношенням середньої річної чистої орендної платні до річної ставки капіталізації, при цьому ця ставка повинна бути прийнята на безризиковому рівні:

$$B_i = \frac{O}{E} - 3_i, \quad (2.11)$$

де  $B_i$  – величина економічних вигод від придбання житлового приміщення в  $i$ -тій ситуації, грн.;



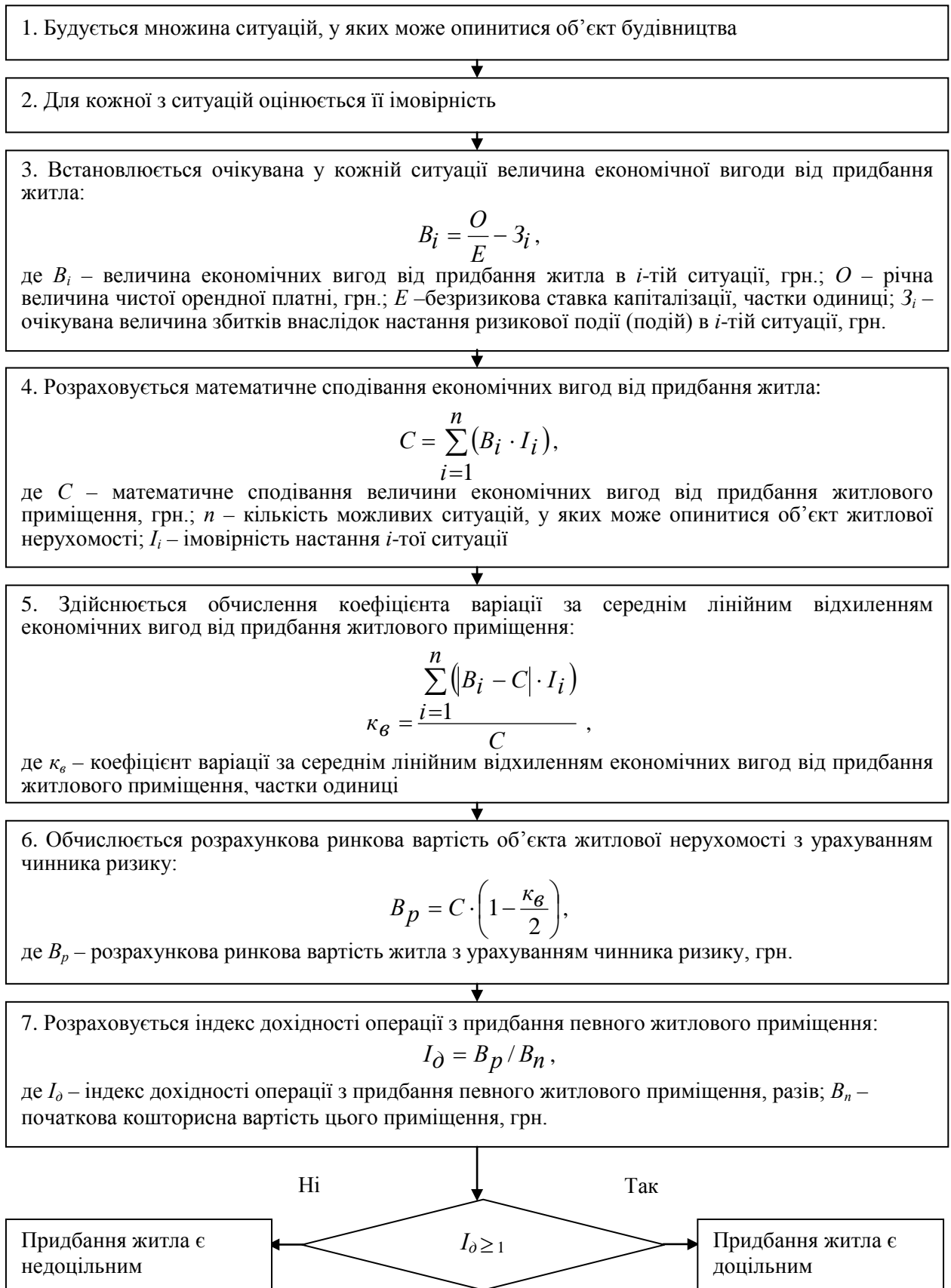


Рис. 2.3. Послідовність планування ризиків інвесторів житлового будівництва

Примітка: розроблено автором

$O$  – річна величина чистої орендної платні, грн.;

$E$  – річна безризикова ставка капіталізації, частки одиниці;

$Z_i$  – очікувана величина збитків інвестора внаслідок настання ризикової події (подій) в  $i$ -тій ситуації, грн.;

4) виконується розрахунок математичного сподівання величини економічних вигод від придбання житлового приміщення:

$$C = \sum_{i=1}^n (B_i \cdot I_i), \quad (2.12)$$

де  $C$  – математичне сподівання величини економічних вигод від придбання житлового приміщення, грн.;

$n$  – кількість можливих ситуацій, у яких може опинитися об'єкт житлової нерухомості;

$I_i$  – імовірність настання  $i$ -тої ситуації;

5) здійснюється обчислення коефіцієнта варіації за середнім лінійним відхиленням економічних вигод від придбання житлового приміщення:

$$\kappa_{\sigma} = \frac{\sum_{i=1}^n (|B_i - C| \cdot I_i)}{C}, \quad (2.13)$$

де  $\kappa_{\sigma}$  – коефіцієнт варіації за середнім лінійним відхиленням економічних вигод від придбання житлового приміщення, частки одиниці;

6) обчислюється розрахункова ринкова вартість об'єкта житлової нерухомості з урахуванням чинника ризику:

$$B_p = C \cdot \left( 1 - \frac{\kappa_{\sigma}}{\kappa_{\sigma M}} \right), \quad (2.14)$$

де  $B_p$  – розрахункова ринкова вартість об'єкта житлової нерухомості з урахуванням чинника ризику, грн.;

$\kappa_{\sigma M}$  – максимально можливе значення коефіцієнта варіації за середнім лінійним відхиленням (для додатних значень випадкової величини становить 2), частки одиниці;

7) розраховується індекс дохідності операції з придбання певного житлового приміщення:

$$I_{\partial} = B_p / B_n, \quad (2.15)$$

де  $I_{\partial}$  – індекс дохідності операції з придбання певного житлового приміщення, разів;

$B_n$  – початкова кошторисна вартість цього приміщення, грн.

У разі, якщо обчислений за формулою (2.15) індекс дохідності перевищує одиницю, то придбання житлового приміщення слід визнати доцільним. Якщо ж значення індексу дохідності виявиться меншим за одиницю, то купувати таке житло недоцільно.

Стосовно планування величини ризиків посередника, який бере участь у процесі інвестування житлового будівництва, то процес такого планування у цілому є подібним до описаної вище послідовності цього процесу для випадку інвестора, однак, при цьому економічні вигоди посередника визначаються часткою інвестиційних витрат покупця житла, а ризикованість різних ситуацій залежить від того, які ризики інвестування перекладаються на посередника і чи вони страхуються, а замість початкової кошторисної вартості приміщення для розрахунків беруться обсяги активів посередника, які приймають участь у здійсненні його діяльності.

Запропонований підхід до планування ризиків інвестора – покупця житла за певних модифікацій можна розповсюдити і на випадок підприємства – забудовника. Однак, при цьому функція розподілу імовірності прибутку забудовника від будівництва та реалізації житлового приміщення може бути функцією багатьох змінних (для прикладу, кожна ситуація може відповідати певній величині видатків забудовника, які не покриваються інвестором, та певному обсягу своєчасно непроданого житла у квадратних метрах). Також при плануванні ризиків підприємства – забудовника житла вирішується питання визначення мінімально припустимої для такого підприємства початкової кошторисної вартості кожного житлового приміщення (або квадратного метра

його площі). Стосовно розв'язання цього завдання, то з цією метою пропонується виконання такої послідовності дій:

1) будується функція розподілу ймовірностей очікуваного прибутку забудовника від спорудження та продажу певного житлового приміщення за певної кошторисної вартості цього приміщення;

2) розраховуються математичне сподівання та коефіцієнт варіації цього прибутку за певної кошторисної вартості житлового приміщення;

3) визначається капіталізована величина прибутку з використанням безризикової ставки капіталізації;

4) визначається величина активів забудовника, які беруть участь у будівництві та реалізації певного житлового приміщення з урахуванням частки площі цього приміщення у загальній площі житла, яке вводить в експлуатацію забудовник, та тривалості процесів його будівництва і збуту;

5) побудова залежності між кошторисною вартістю спорудження житла та капіталізованою величиною прибутку забудовника внаслідок будівництва та реалізації житла;

6) визначення такої величини кошторисної вартості житла, за якої капіталізована величина прибутку забудовника внаслідок будівництва та реалізації житла стає рівною розрахованій на четвертому етапі величини активів забудовника. Ця вартість є мінімально припустимою для забудовника кошторисною вартістю будівництва певного житлового об'єкта.

Використовуючи запропонований підхід до планування ризиків інвестування у житлове будівництво, було розраховано планові показники ризикованості інвестування у спорудження житла у західному регіоні України за вибіркою житлових приміщень, будівництво яких передбачалося розпочати у 2019 році (табл. 2.20).

Як свідчать дані, наведені у табл. 2.20, за більшістю житлових приміщень, які передбачалося споруджувати, індекс дохідності (2.15) коливався від 1 до 1,4. Водночас, для 22,5% площі житлових приміщень цей індекс був меншим за

Таблиця 2.20

Планові показники ризикованості інвестування у спорудження житла у західному регіоні України за вибіркою житлових приміщень, будівництво яких передбачалося розпочати у 2020 році

| Показники   | Значення показників за житловими приміщеннями, за якими індекс дохідності (5) становить |         |           |           |       |
|---|---|---------|-----------|-----------|-------|
|   | < 1   | 1 – 1,2 | 1,2 – 1,4 | 1,4 – 1,6 | > 1,6 |
| 1. Частка загальної площі житлових приміщень відповідної групи у загальній площі усіх таких приміщень, %  | 22,5  | 40,6    | 24,9      | 8,1       | 3,9   |
| 2. Середній індекс дохідності операції з придбання житлових приміщень, разів  | 0,91  | 1,08    | 1,28      | 1,41      | 1,70  |
| 3. Середнє відношення прогнозного значення коефіцієнта варіації економічних вигод від придбання житлових приміщень до максимально можливого значення коефіцієнта варіації, частки одиниці | 0,49  | 0,32    | 0,24      | 0,17      | 0,13  |
| 4. Середнє відношення початкової планової вартості до мінімально припустимої для забудовника вартості будівництва житла, разів  | 1,45  | 1,26    | 1,09      | 0,97      | 0,93  |

*Примітка: розраховано автором*

одиницю. Отже, за такими приміщеннями провадити операції з їх інвестування занадто ризиковано. Це може бути пов'язано із занадто великою початковою вартістю таких приміщень, про що свідчить високе середнє відношення початкової планової вартості до мінімально припустимої для забудовника вартості будівництва житла. Отже, для більшості житлових приміщень, які розглядалися на предмет доцільності інвестування у нього, ризик такого інвестування є цілком припустимим. Щодо житла, за яким ризик інвестування є занадто високим, необхідним є зниження його ціни.

Таким чином, інвесторам, забудовникам та іншим учасникам інвестиційного процесу у житловому будівництві доцільно використати у своїй діяльності розроблений у цій роботі метод планування рівня ризику інвестування у житлове будівництво. Цей метод передбачає побудову функцій розподілу ймовірностей

очікуваної економічної вигоди від придбання житлової нерухомості та від її спорудження. Використовуючи розроблений метод, можливо, зокрема, визначити обґрунтовану частку премії за ризик у структурі ціни на відповідну будівельну продукцію та розрахувати такі значення вартості об'єкта житлової нерухомості з урахуванням чинника ризику, які є прийнятними для інвестора та для забудовника.

## **Висновки за розділом 2**

1. Планування ризиків суб'єктів інвестування в житлове будівництво потребує попереднього формування широкого масиву потрібної інформації. Виконане в роботі дослідження показало доцільність виділення таких основних блоків цієї інформації: 1) відомості про наявне нормативно-правове забезпечення провадження житлового будівництва в Україні; 2) відомості про потенційних забудовників, посередників та інших суб'єктів інвестування у житлове будівництво (зокрема, стосовно частоти та масштабності настання у їх діяльності ризикових подій); 3) відомості про потенційні об'єкти житлового інвестування (їх попередню кошторисну вартість, споживчі характеристики, терміни будівництва тощо); 4) відомості про умови та порядок укладання договорів між суб'єктами інвестування у житлове будівництво.

2. Щодо відомостей про частоту та масштабність настання ризикових подій у діяльності суб'єктів інвестування в житлове будівництво, то варто виділити такі групи індикаторів оцінювання відповідних характеристик ризикованості цього інвестування:

1) індикатори фактичної частоти настання ризикових подій у діяльності суб'єктів інвестування у попередньому періоді (періодах). Для обчислення цих показників слід обрати базу, за якою буде обраховуватися така частота. Зокрема, для забудовника такою базою може виступати загальна кількість квадратних

метрів спорудженого житла, а для інвесторів та посередників – загальна кількість квадратних метрів придбаного ними житла у попередньому періоді (періодах);

2) питомі індикатори масштабності настання ризикових подій у діяльності суб'єктів інвестування у попередньому періоді (періодах). Для обчислення цих показників слід обрахувати середню величину збитків, понесених суб'єктами інвестування, у розрахунку на одиницю обраної бази (зокрема, питомі індикатори можуть бути вимірюваними у грошових одиницях у розрахунку на один метр квадратний площі введеного в експлуатацію житла). При цьому ці індикатори можуть обчислюватися як у розрахунку на увесь обсяг бази, так і в розрахунку на частину цієї бази, щодо якої трапилися ризикові події;

3) відносні індикатори масштабності настання ризикових подій у діяльності суб'єктів інвестування у попередньому періоді (періодах). Для обчислення цих показників необхідно зіставити величину збитків, понесених суб'єктами інвестування, з певними вартісними характеристиками введених в експлуатацію житлових приміщень, зокрема з їх кошторисною вартістю.

3. На практиці у разі прямих взаємовідносин між інвестором та забудовником основну частину ризиків інвестування (особливо ризик несвоєчасного введення житлового об'єкта в експлуатацію) бере на себе інвестор. У зв'язку з цим, найбільший інтерес у цьому випадку становлять індикатори фактичної частоти настання ризикових подій у забудовників та індикатори масштабності настання цих подій в інвесторів, що мали справу з тими чи іншими забудовниками. Щоб здійснити оцінку таких індикаторів за вибіркою забудовників, у роботі було сформовано таку вибірку серед підрядних організацій західного регіону України; при цьому загалом було відібрано 60 таких підприємств, що займаються житловим будівництвом. За досліджуваною вибіркою підприємств-збудовників найбільш розповсюдженою ризиковою подією було несвоєчасне введення житла в експлуатацію. Зокрема, ця подія у 2019 році відбулася у 56 з 60 забудовників, які розглядалися, при цьому у 38 з них від 30% до 40% квадратних метрів житлових будівель було здано із запізненням.

Щодо двох інших ризикових подій, то вони траплялися значно рідше, особливо це стосується погіршення споживчих властивостей житлових приміщень порівняно із попередньо визначеним рівнем цих властивостей. Якщо ж оцінювати рівень масштабності настання ризикових подій у діяльності інвесторів, які мали відносини з відповідними забудовниками, то ризикова подія «несвоєчасне введення житла в експлуатацію» була найбільш масштабною, що, насамперед, пов'язано із її високою частістю.

4. З'являється можливість доповнити представлену систему показників ретроспективного оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво узагальнюючими індикаторами такого оцінювання. В якості цих індикаторів можуть виступати такі: загальна за усіма ризиковими подіями фактична частота настання ризикових подій у діяльності забудовника, що вимірюється часткою загальної кількості метрів житлової площі, введеної в експлуатацію у звітному періоді (періодах), щодо яких трапилася хоча б одна ризикова подія; загальна за усіма ризиковими подіями питома масштабність настання ризикових подій у діяльності інвесторів, які мали відносини з відповідним забудовником, що обчислюється як відношення величини збитків інвесторів, отриманих від настання усіх можливих ризикових подій до загальної кількості метрів житлової площі, введеної в експлуатацію у звітному періоді (періодах), щодо яких трапилася хоча б одна ризикова подія; загальна за усіма ризиковими подіями відносна масштабність настання ризикових подій у діяльності інвесторів, які мали відносини з відповідним забудовником, що обчислюється як відношення величини збитків інвесторів, отриманих від настання усіх можливих ризикових подій до початкової кошторисної вартості загальної кількості метрів житлової площі, введеної в експлуатацію у звітному періоді (періодах), щодо яких трапилася хоча б одна ризикова подія.

5. Стосовно процесу планування ризиків інвестування у житлове будівництво, то цей процес матиме певні відмінності у різних суб'єктів такого інвестування. Зокрема, стосовно інвесторів при здійсненні планування їх ризиків



слід передусім побудувати функцію розподілу ймовірностей очікуваної економічної вигоди від придбання житлової нерухомості. З метою здійснення такої побудови та подальшого процесу планування ризиків пропонується виконувати таку послідовність дій: 1) будується множина ситуацій, у яких може опинитися об'єкт будівництва; 2) для кожної з таких ситуацій оцінюється її ймовірність; 3) встановлюється очікувана у кожній ситуації величина економічної вигоди від придбання житла; 4) виконується розрахунок математичного сподівання величини економічних вигод від придбання житлового приміщення; 5) здійснюється обчислення коефіцієнта варіації за середнім лінійним відхиленням економічних вигод від придбання житлового приміщення; 6) обчислюється розрахункова ринкова вартість об'єкта житлової нерухомості з урахуванням чинника ризику; 7) розраховується індекс дохідності операції з придбання певного житлового приміщення. У разі, якщо індекс дохідності перевищує одиницю, то придбання житлового приміщення слід визнати доцільним.

6. Стосовно планування величини ризиків посередника, який бере участь у процесі інвестування житлового будівництва, то процес такого планування у цілому є подібним до описаної вище послідовності цього процесу для випадку інвестора, однак, при цьому економічні вигоди посередника визначаються часткою інвестиційних витрат покупця житла, а ризикованість різних ситуацій залежить від того, які ризики інвестування перекладаються на посередника і чи вони страхуються, а замість початкової кошторисної вартості приміщення для розрахунків беруться обсяги активів посередника, які приймають участь у здійсненні його діяльності.

Основні результати, викладені у цьому розділі роботи, опубліковано автором у працях (Баланська, О. І., 2013; Баланська, О. І., 2016с; Баланська, О. І., 2016d; Баланська, О. І., Панченко, А. В., Козик, В. В. та Мельник, В. М., 2021; Баланська, О. І., Ємельянов, О. Ю. та Мельник, В. М., 2021а; Баланська, О. І., Ємельянов, О. Ю. та Мельник, В. М., 2021b; Баланська, О. І., Ємельянов, О. Ю. та Мельник, В. М., 2021c; Balanska, O. and Yemelyanov, O., 2021).

## РОЗДІЛ 3

### РЕГУЛЮВАННЯ РИЗИКІВ СУБ'ЄКТІВ ІНВЕСТУВАННЯ У ЖИТЛОВЕ БУДІВНИЦТВО

#### **3.1. Науково-методичний підхід до регулювання ризиків інвесторів житла на засадах вибору найкращого підприємства – його забудовника**

При плануванні своєї діяльності інвестори житлового будівництва вирішують два головні завдання: обирають об'єкт інвестування (конкретне житлове приміщення або низку таких приміщень) та схему інвестування. Стосовно другого завдання, то воно передбачає, зокрема, розгляд можливості залучення певного посередника. Якщо ж інвестор вирішує обійтися без посередника, то перед ним постає додаткове завдання – обрати найкращого забудовника, у діяльність якого доцільно вкласти кошти.

Перед укладанням договору щодо виконання будівельних робіт (надання послуг з будівництва житла) інвестор повинен ретельно вивчити всю наявну інформацію щодо фірми-збудовника, яку планується долучити до здійснення цих робіт. При цьому бажано отримати відомості про декілька компаній, що спеціалізуються на виконанні певного виду будівельних робіт, з метою відбору тієї з фірм, залучення якої забезпечить найбільш високі сподівані результати від реалізації проекту придбання об'єкта нерухомості. Для цього потрібно проведення докладного аналізування й оцінювання ступеня ділової репутації (привабливості) відповідних будівельних компаній.

В загальному розумінні ділова репутація (привабливість) будівельної компанії являє собою певну сукупність її характеристик, які зумовлюють здатність цієї компанії якісно та в належні строки виконувати укладені із нею угоди зі здійснення будівельних робіт і послуг. Очевидно, що поняття «ділова репутація (привабливість)» може бути використано для опису не лише будівельної, але й будь-якої іншої (наприклад, транспортної, промислової,

сільськогосподарської, торгівельної тощо) компанії, яка провадить свою господарську діяльність на засадах попередньо укладених договорів із своїми клієнтами – замовниками продукції.

Процедура вимірювання ступеня ділової репутації (привабливості) будівельної фірми значною мірою визначається тим, який метод оцінювання при цьому обрано. Зокрема, можна виокремити такі різновиди цих методів:

1) залежно від точності результатів оцінювання:

- методи, що передбачають отримання наближеної оцінки рівня ділової репутації будівельної компанії. Ці методи базуються на відносно невеликому обсязі вхідної інформації та передбачають як результат свого застосування отримання наближених відомостей про рівень ділової репутації будівельної фірми;

- методи, що передбачають отримання достатньо точної оцінки рівня ділової репутації будівельної компанії. Ці методи застосовують широкий масив вхідної інформації, передбачають значний обсяг операцій із оброблення цієї інформації та, відповідно, потребують значних витрат часу та коштів;

2) залежно від одиниць виміру результатів оцінювання:

- методи, що передбачають отримання оцінки рівня ділової репутації будівельної компанії у вигляді відносного показника (для прикладу, таким показником може виступати частка угод на будівництво житла, за якими підрядна організація виконала усі свої зобов'язання у повному обсязі, у загальній кількості укладених з цією організацією угод у попередньому періоді (періодах));

- методи, що передбачають отримання оцінки рівня ділової репутації будівельної компанії у вигляді бального показника (зокрема, у разі використання процедури експертного опитування);

- методи, що передбачають отримання оцінки рівня ділової репутації будівельної компанії у вартісному вигляді (зокрема, при розрахунку гудвілу компанії);

3) залежно від кількості показників оцінювання:

- моноіндикаторні методи (застосовується один оціночний індикатор);
- полііндикаторні методи (застосовуються кілька оціночних індикаторів);

4) залежно від чинників, які приймаються як основні при оцінюванні рівня ділової репутації:

- методи, які при проведенні оцінювання ділової репутації будівельної компанії, беруть за основу, насамперед, обсяги та якість наявного ресурсного забезпечення цієї компанії;

- методи, які при проведенні оцінювання ділової репутації будівельної компанії, беруть за основу, насамперед, рівень менеджменту компанії;

- методи, які при проведенні оцінювання ділової репутації будівельної компанії, беруть за основу, насамперед, додержання зобов'язань компанії перед своїми контрагентами;

- методи, які при проведенні оцінювання ділової репутації будівельної компанії, беруть за основу, насамперед, якість будівельної продукції цієї компанії;

- методи, які при проведенні оцінювання ділової репутації будівельної компанії, беруть за основу одночасно декілька груп чинників;

5) залежно від того, чи відбувається порівняння отриманих результатів оцінювання із аналогічними результатами для інших будівельних компаній (конкурентів):

- методи, які передбачають здійснення такого порівняння;

- методи, які не передбачають здійснення такого порівняння;

б) залежно від застосовуваних прийомів оцінювання:

- методи, які передбачають проведення експертного опитування та оброблення його результатів;

- методи, які передбачають застосування статистичних методів;

- методи, які базуються на виконанні техніко-економічних розрахунків;

- методи, які передбачають проведення оптимізаційних розрахунків.

Загалом при оцінюванні ділової репутації будівельної компанії варто враховувати, насамперед, такі складові формування цієї репутації: 1) обсяги

наявного ресурсного забезпечення діяльності будівельної компанії; 2) якість наявного ресурсного забезпечення діяльності будівельної компанії, 3) рівень менеджменту в будівельній фірмі; 4) рівень фінансової стійкості будівельної фірми.

Кожна з цих груп складових формування ділової репутації будівельної фірми повинна оцінюватися низкою часткових індикаторів. Їх значення для чотирьох будівельних компаній західного регіону України подано у табл. 3.1. За цими даними усі чотири досліджувані компанії характеризуються доволі значними обсягами ресурсів, необхідних для виконання будівельних робіт, при цьому ресурси є якісними, про що свідчать значна частка персоналу компаній з великим досвідом роботи (від 87,6% до 90,5%) та високий коефіцієнт придатності існуючих у компаніях необоротних активів (від 65,79% до 75,76%).

Таблиця 3.1

## Значення часткових індикаторів ділової репутації будівельних фірм

| Назви індикаторів, одиниці виміру  | Значення індикаторів за підприємствами |                  |                 |                   |
|--|--|------------------|-----------------|-------------------|
|  | ТзОВ «Діром»                           | ТзОВ «Екскомбуд» | ТзОВ «Інтербуд» | ТзОВ «Свробудмир» |
| 1  | 2                                      | 3                | 4               | 5                 |
| 1. Індикатори обсягів ресурсного забезпечення діяльності                       |  |                  |                 |                   |
| 1.1. Чисельність наявних працівників, осіб                                     | 105                                    | 75               | 87              | 123               |
| в тому числі тих, які безпосередньо виконують будівельні роботи                | 87                                     | 59               | 68              | 92                |
| 1.2. Сукупна величина наявного капіталу будівельних компаній, тис. грн.        | 10235,5                                | 8593,2           | 9507,3          | 12403,6           |
| в тому числі власного капіталу   | 6659,4                                 | 5495,6           | 6463,6          | 9840,6            |
| 1.3. Первісна (початкова) вартість наявних необоротних активів фірм, тис. грн. | 9796,6                                 | 8847,3           | 9394            | 10024,3           |
| в тому числі:  |  |                  |                 |                   |
| - тих, які безпосередньо задіяні у здійсненні будівельних робіт                | 7405,2                                 | 7771,5           | 8174,1          | 8633,9            |
| - нематеріальних активів компаній  | 234,3                                  | 147,4            | 188,1           | 336,6             |
| 1.4. Залишкова вартість наявних необоротних активів компаній, тис. грн.        | 7421,7                                 | 6692,4           | 6630,9          | 6795,8            |

Продовження табл. 3.1

| 1  | 2                | 3                | 4                | 5                |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 1.5. Обсяги наявних у компаній баз та банків даних (якісна оцінка)   | Достатньо великі | Достатньо великі | Достатньо великі | Достатньо великі |
| 2. Індикатори якості ресурсного забезпечення компаній  |                  |                  |                  |                  |
| 2.1. Питома частка в загальній чисельності працівників, %:   |                  |                  |                  |                  |
| - з вищою освітою  | 24,4             | 20,3             | 17,1             | 19,2             |
| - з великим досвідом роботи  | 88,2             | 87,8             | 90,5             | 87,6             |
| - з належним рівнем компетентностей  | 78,3             | 81,2             | 77,6             | 72,5             |
| 2.2. Питома частка в первісній вартості активної частини основних засобів компаній тих основних засобів, %:      |                  |                  |                  |                  |
| - які є інноваційними (чи, принаймні, містять відповідну інноваційну складову)                                   | 8,6              | 10,6             | 10,1             | 9,7              |
| - які мають рівень зношення за даними бухгалтерського обліку менший за 25%                                       | 36,4             | 44,2             | 37,6             | 33,6             |
| - яке не є морально зношеними  | 84,4             | 82,5             | 86,2             | 79,7             |
| - які застосовують в процесі своєї експлуатації інноваційні технології   | 13,0             | 17,6             | 15,0             | 20,0             |
| 2.3. Частка нематеріальних активів будівельних компаній в загальній первісній вартості їх необоротних активів, % | 2,5              | 1,8              | 2,1              | 3,5              |
| 2.4. Коефіцієнт придатності наявних у будівельних компаній необоротних активів, %                                | 75,76            | 75,64            | 70,59            | 67,79            |
| 3. Індикатори рівня менеджменту  |                  |                  |                  |                  |
| 3.1. Чисельність менеджерів компанії, осіб   | 8                | 6                | 7                | 9                |
| 3.2. Частка менеджерів в загальній кількості працівників компаній, %   | 7,62             | 8,00             | 8,05             | 7,32             |
| 3.3. Наявність у компаній достатньо дієвої організаційної структури управління ними                              | В наявності      | В наявності      | В наявності      | В наявності      |
| 3.4. Наявність у компаній достатньо дієвої інформаційної системи управління ними                                 | В наявності      | В наявності      | В наявності      | В наявності      |
| 3.5. Наявність у компаній дієвої системи мотивування їх персоналу  | В наявності      | В наявності      | В наявності      | В наявності      |

Продовження табл. 3.1

| 1   | 2           | 3           | 4           | 5           |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 3.6. Наявність у компаній дієвої системи обліку їхньої діяльності   | В наявності | В наявності | В наявності | В наявності |
| 3.7. Наявність у компаній дієвої системи контролю їхньої діяльності | В наявності | В наявності | В наявності | В наявності |
| 4. Індикатори рівня фінансової стійкості                            |             |             |             |             |
| 4.1. Середньорічний коефіцієнт абсолютної ліквідності, разів        | 0,067       | 0,055       | 0,088       | 0,132       |
| 4.2. Середньорічний проміжний коефіцієнт ліквідності, разів         | 0,484       | 0,737       | 0,638       | 0,979       |
| 4.3. Середньорічний загальний коефіцієнт ліквідності, разів         | 1,738       | 1,903       | 1,826       | 2,233       |
| 4.4. Середньорічний коефіцієнт автономії, частки одиниці            | 0,7161      | 0,704       | 0,748       | 0,8723      |

*Примітка: обчислено автором*

Крім того, розглянуті будівельні компанії мають високий рівень менеджменту (зокрема, всі вони мають в розпорядженні дієві інформаційні системи управління), а також в цілому є фінансово стійкими (значення коефіцієнта автономії для досліджуваних будівельних фірм коливається від 0,704 до 0,872).

Індикатори окремих складових ділової репутації (привабливості) будівельної фірми, займають найнижчий щабель індикаторів оцінювання цієї репутації. Варто виділити ще низку щаблів (рівнів) індикаторів вимірювання ділової репутації будівельної компанії, як це представлено на рис. 3.1.

Значення індикаторів оцінювання ділової репутації другого та третього рівня для будівельних фірм, що досліджувалися (згідно запропонованої на рис. 3.1 ієрархії індикаторів) представлені у табл. 3.2. Як впливає з наведених даних, розглядувані компанії за більшістю з представлених індикаторів характеризуються доволі суттєвим рівнем ділової репутації. Так, частка угод

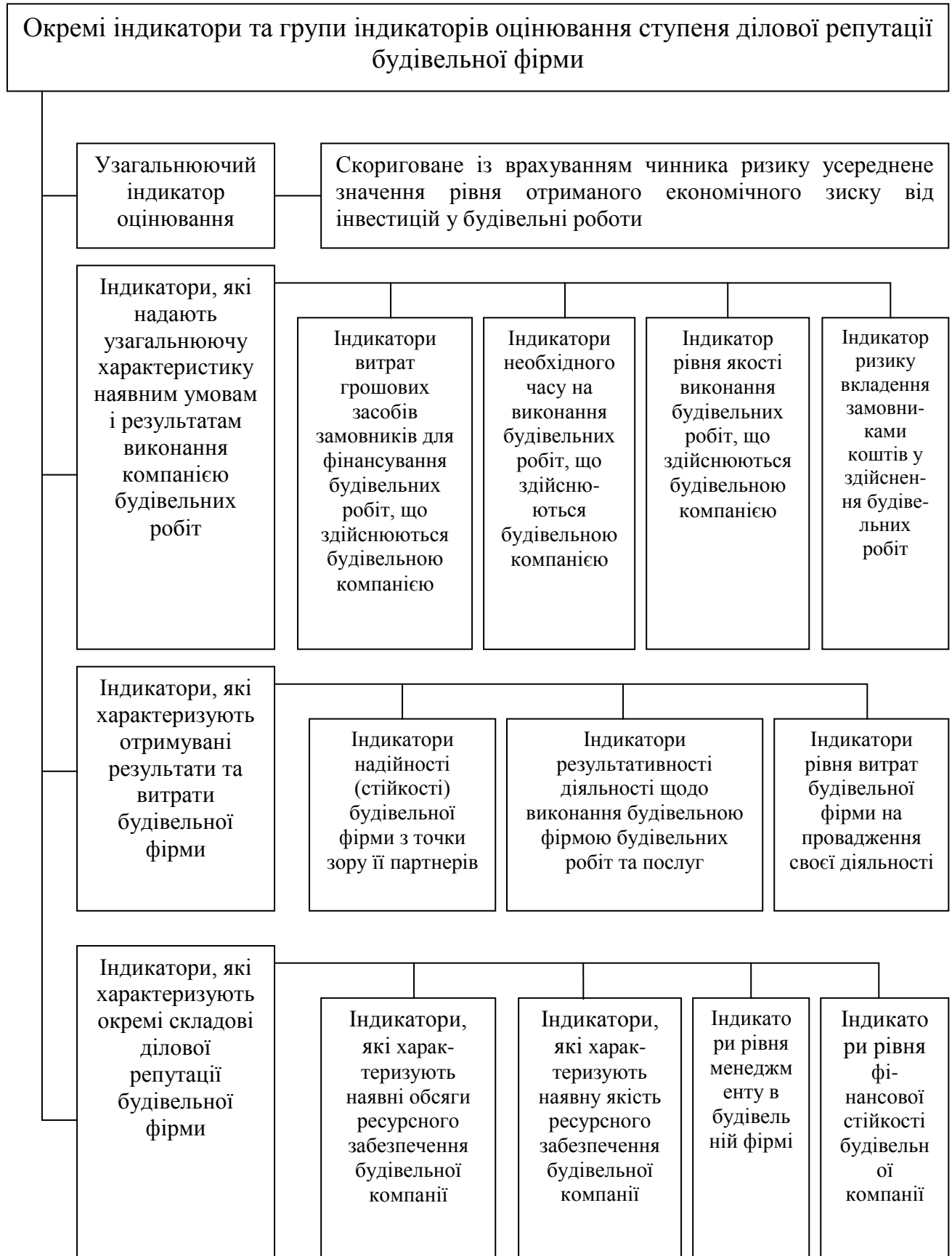


Рис. 3.1. Ієрархія індикаторів оцінювання ділової репутації (привабливості) будівельної фірми

Примітка: складено автором



Таблиця 3.2

## Індикатори ділової репутації будівельних фірм другого та третього рівнів

| Назви індикаторів, одиниці виміру  | Значення індикаторів за підприємствами |                  |                 |                   |
|--|--|------------------|-----------------|-------------------|
|  | ТзОВ «Діром»                           | ТзОВ «Екскомбуд» | ТзОВ «Інтербуд» | ТзОВ «Євробудмир» |
| 1  | 2                                      | 3                | 4               | 5                 |
| 1. Частки договорів на здійснення будівельних робіт, які уклали у попередні періоди будівельні фірми, за якими               |  |                  |                 |                   |
| - заплановані роботи виконано повністю згідно із угодою, %   | 95,142                                 | 93,223           | 93,93           | 95,344            |
| - заплановані роботи здійснено у встановлені строки згідно з угодою, %   | 89,486                                 | 88,274           | 84,335          | 85,648            |
| - заплановані роботи здійснено достроково, %   | 7,373                                  | 6,868            | 7,171           | 8,686             |
| 2. Частки договорів на здійснення будівельних робіт, які уклали в попередні періоди будівельні фірми, за якими:              |  |                  |                 |                   |
| - результат здійснення робіт задовольнив замовників повністю, %  | 88,173                                 | 87,264           | 90,799          | 93,425            |
| - результат здійснення робіт задовольнив замовників частково, %  | 7,578                                  | 8,383            | 8,181           | 4,868             |
| - результат здійснення будівельних робіт задовольнив замовників з точки зору співвідношення витрат та результатів, %         | 74,948                                 | 76,362           | 79,797          | 72,726            |
| - результат здійснення будівельних робіт задовольнив замовників з точки зору рівня якості створеної будівельної продукції, % | 81,911                                 | 79,689           | 87,466          | 84,234            |
| 3. Річна величина операційних витрат будівельних фірм, тис. грн.   | 27463,9                                | 36502,38         | 37112,42        | 29440,47          |
| 4. Частка окремих витрат у загальних операційних витратах будівельних фірм, %:   |  |                  |                 |                   |
| - матеріальні затрати  | 49,7                                   | 48,6             | 49,1            | 45,4              |
| - витрати на оплату праці  | 22,1                                   | 23,4             | 26,6            | 24,5              |
| - нарахування на соціальні заходи  | 7,6                                    | 7,9              | 9,0             | 8,3               |
| - амортизація  | 10,7                                   | 11,2             | 9,0             | 10,3              |

Продовження табл. 3.2

| 1  | 2      | 3      | 4      | 5      |
|--|--------|--------|--------|--------|
| - інші операційні витрати  | 9,9    | 8,9    | 6,3    | 11,5   |
| 5. Середня сума (вартість) одного договору зі здійснення будівельних робіт, тис. грн.                        | 1681,3 | 1852,4 | 1514,2 | 1737,0 |
| 6. Середній термін виконання одного договору, років  | 1,15   | 1,23   | 0,91   | 1,06   |
| 7. Усереднений рівень якості будівельної продукції, яку виготовляють досліджувані будівельні компанії, балів |        |        |        |        |
| - максимально можливий   | 100    | 100    | 100    | 100    |
| - фактичний  | 84     | 82     | 85     | 87     |
| 8. Частість настання ризикових подій, які дають негативні наслідки для покупців будівельної продукції, %     | 5,9    | 4,3    | 2,8    | 3,9    |

*Примітка: обчислено автором*

на проведення будівельних робіт, укладених у попередні періоди будівельними фірмами, за якими заплановані роботи виконано повністю згідно з договором, коливається від 93,22% до 95,34%, а частка договорів, за якими результат повністю задовольнив замовника коливається від 88,17% до 93,43%.

Також у табл. 3.2 представлені результати оцінювання рівня якості будівельної продукції, яку виготовляють досліджувані будівельні компанії. З метою такого оцінювання було попередньо виділено головні параметри якості цієї продукції (згідно стандартного переліку цих параметрів з урахуванням особливостей будівельного виробництва), оцінено коефіцієнти значущості та рівень цих параметрів (з використанням результатів експертного опитування фахівців, які обізнані у питаннях якості будівельної продукції), проведено нормування цих параметрів та їх поєднання в один узагальнюючий показник. Як випливає з даних, наведених вище у табл. 3.2, рівень якості будівельної продукції досліджуваних будівельних підприємств слід визнати достатньо високим: він коливається від 82 до 87 балів зі ста можливих. Водночас, з цих результатів можна зробити висновок про те, що певні резерви щодо покращення рівня якості виконання будівельних робіт досліджуваними у цьому підрозділі роботи підрядними організаціями, безперечно, існують.

Однак, індикатори оцінювання ступеня ділової репутації (привабливості) будівельних фірм другого та третього рівнів не надають достатнього уявлення стосовно рівня економічної ефективності виконаних будівельною компанією будівельних робіт з позиції інвесторів, що їх замовляли. У зв'язку з цим проведення інтегрального оцінювання ступеня ділової репутації (привабливості) будівельних компаній пропонується базувати на застосуванні скоригованого із врахуванням чинника ризику усередненого значення рівня отриманого економічного зиску від інвестицій у будівельні роботи, які виконуються певною будівельною фірмою:

$$P_{ez} = \frac{E_{\phi}}{E_n}, \quad (3.1)$$

де  $P_{ez}$  – скориговане із врахуванням ризику усереднене значення рівня отриманого економічного зиску від інвестицій у будівельні роботи, які виконуються певною будівельною фірмою, частка одиниці;

$E_{\phi}$ ,  $E_n$  – відповідно фактична та планова величина економічного зиску від інвестицій у будівельні роботи, які виконуються певною будівельною фірмою, грн. у розрахунку на одну угоду.

Своєю чергою, індикатор  $E_{\phi}$  у формулі (3.1) слід обчислювати за допомогою такої формули:

$$E_{\phi} = \frac{E_n \cdot \gamma}{(1 + E)^{T_3}}, \quad (3.2)$$

де  $\gamma$  – коефіцієнт, який враховує можливу зміну (переважно – зниження) запланованого економічного зиску інвестора від укладання договору на будівництво житлового приміщення з певною будівельною компанією внаслідок недостатнього рівня якості виконаних будівельних робіт та (або) зміни вартості цих робіт порівняно із запланованою, частка одиниці

$E$  – дисконтна ставка, частка одиниці;

$T_3$  – середня тривалість проміжку часу, на який може відтермінуватися здавання житлового об'єкта в експлуатацію, років.

Отже, у формулі (3.2), часовий параметр  $T_3$  характеризує можливість відтермінування моменту отримання економічного зиску від придбання у власність житлового приміщення.

З урахуванням представлених вище виразів (3.1) та (3.2) скориговане із врахуванням ризику усереднене значення рівня отриманого економічного зиску від вкладення інвестицій у будівельні роботи, які виконуються певною будівельною фірмою, у розрахунку на один договір можна обчислити із використанням такого виразу:

$$P_{вз} = \frac{\gamma}{(1 + E)^{T_3}}. \quad (3.3)$$

Вхідні дані та результати обрахунку скоригованого із врахуванням ризику усередненого значення рівня отриманого економічного зиску від інвестицій у будівельні роботи, які виконуються досліджуваними будівельними фірмами, подано у табл. 3.3.

Таблиця 3.3

Вхідні дані та результати обрахунку скоригованого із врахуванням ризику усередненого значення рівня отриманого економічного зиску від інвестицій у будівельні роботи, які виконуються досліджуваними будівельними фірмами

| Назви індикаторів, одиниці виміру   | Значення індикаторів за підприємствами |                     |                    |                      |
|---|--|---------------------|--------------------|----------------------|
|   | ТзОВ<br>«Діром»                        | ТзОВ<br>«Екскомбуд» | ТзОВ<br>«Інтербуд» | ТзОВ<br>«Свробудмир» |
| 1   | 2                                      | 3                   | 4                  | 5                    |
| 1. Коефіцієнт, який враховує можливу зміну (переважно – зниження) запланованого економічного зиску інвестора від укладання договору на будівництво житлового приміщення з певною будівельною компанією внаслідок недостатнього рівня якості виконаних будівельних робіт та (або) зміни вартості цих робіт порівняно із запланованою, частка одиниці | 0,93                                   | 0,91                | 0,88               | 0,92                 |
| 2. Річна дисконтна ставка, частка одиниці   | 0,12                                   | 0,12                | 0,12               | 0,12                 |

Продовження табл. 3.3

| 1  | 2     | 3     | 4     | 5     |
|--|-------|-------|-------|-------|
| 3. Середня тривалість проміжку часу, на який може відтермінуватися здавання житлового об'єкта в експлуатацію, років  | 0,34  | 0,45  | 0,62  | 0,55  |
| 4. Скориговане із врахуванням ризику усереднене значення рівня отриманого економічного зиску від інвестицій у будівельні роботи, які виконуються певною будівельною фірмою, частка одиниці | 0,895 | 0,865 | 0,820 | 0,864 |

Як видно з даних табл. 3.3, скориговані із врахуванням ризику усереднені значення рівня отриманого економічного зиску від інвестицій у будівельні роботи для досліджуваних будівельних компаній коливаються від 0,820 до 0,895; при цьому найбільшим є значення цього показника у ТзОВ «Діром» (0,895). Це зумовлено тим, що у цього будівельного підприємства, по-перше, є найбільшим коефіцієнт, який враховує можливу зміну (переважно – зниження) запланованого економічного зиску інвестора від укладання договору на будівництво житлового приміщення з певною будівельною компанією, а, по-друге, у фірми «Діром» є найменшою серед досліджуваних підрядних фірм середня тривалість проміжку часу, на який може відтермінуватися здавання житлового об'єкта в експлуатацію. Таким чином, ця будівельна фірма характеризується серед інших досліджуваних будівельних компаній найбільш високим рівнем ділової репутації (привабливості).

Однак, вибір найкращого забудовника повинен передбачати також і врахування ціни квадратного метра житла у нього.

З цією метою побудуємо модель максимально припустимої для замовника ціни квадратного метру житла у тих чи інших його забудовників, які відрізняються рівнем ризикованості їх господарської діяльності.

Припустимо, що для кожного забудовника можливими є дві ситуації:

1) виникнення ризикової події (подій), що спричинить певні збитки замовнику. Тоді величина економічних вигод замовника від придбання 1 м<sup>2</sup>

житлового приміщення у певного забудовника визначатиметься за формулою (2.14), тобто за таким виразом:

$$B_{1i} = \frac{O_{ni}}{E} - Y_{2ni}, \quad (3.4)$$

де  $B_{3i}$  – питома величина економічних вигод від придбання житлового приміщення у  $i$ -того забудовника в першій ситуації, грн./м<sup>2</sup>;

$O_{ni}$  – чиста питома орендна платня за житло, яке споруджує  $i$ -тий забудовник, грн./м<sup>2</sup>;

$Y_{2ni}$  – загальна за усіма ризиковими подіями питома масштабність настання ризикових подій у діяльності інвесторів, які матимуть відносини із  $i$ -тим забудовником, грн./м<sup>2</sup>;

2) ризикова подія (події) не виникне. Тоді величина економічних вигод замовника від придбання 1 м<sup>2</sup> житлового приміщення у певного забудовника визначатиметься за таким виразом:

$$B_{2i} = \frac{O_{ni}}{E}, \quad (3.5)$$

де  $B_{2i}$  – питома величина економічних вигод від придбання житлового приміщення у  $i$ -того забудовника в другій ситуації, грн./м<sup>2</sup>.

Знаючи імовірність настання ризикової події (подій), за формулою (2.15) обчислюємо математичне сподівання питомої величини економічних вигод від придбання житлового приміщення в  $i$ -того забудовника:

$$c_i = B_{1i} \cdot Y_{1ni} + B_{2i} \cdot (1 - Y_{1ni}) = \left( \frac{O_{ni}}{E} - Y_{2ni} \right) \cdot Y_{1ni} + \frac{O_{ni}}{E} \cdot (1 - Y_{1ni}), \quad (3.6)$$

або

$$c_i = \frac{O_{ni}}{E} - Y_{1ni} \cdot Y_{2ni}, \quad (3.7)$$

де  $c_i$  – математичне сподівання питомої величини економічних вигод від придбання житлового приміщення в  $i$ -того забудовника, грн./м<sup>2</sup>;

$Y_{1ni}$  – прогнозне значення загальної за усіма ризиковими подіями частоти настання ризикових подій у діяльності  $i$ -того забудовника, частки одиниці.

Відповідно, коефіцієнт варіації за середнім лінійним відхиленням питомої величини економічних вигод від придбання житлового приміщення у  $i$ -того забудовника визначатиметься за такою формулою:

$$\kappa_{\theta i} = \frac{\left| c_i - \frac{O_{ni}}{E} + Y_{2ni} \right| \cdot Y_{1ni} + \left| \frac{O_{ni}}{E} - c_i \right| \cdot (1 - Y_{1ni})}{c_i}, \quad (3.8)$$

де  $\kappa_{\theta i}$  – коефіцієнт варіації за середнім лінійним відхиленням питомої величини економічних вигод від придбання житлового приміщення у  $i$ -того забудовника.

Після низки математичних перетворень вираз (3.8) набуває такого вигляду:

$$\kappa_{\theta i} = \frac{2 \cdot (Y_{1ni} \cdot Y_{2ni} - Y_{1ni}^2 \cdot Y_{2ni})}{c_i}. \quad (3.9)$$

Тоді, використовуючи формулу (2.14), критерій вибору найкращого забудовника  $Z$  можна формалізувати у вигляді такого виразу:

$$Z_i = c_i \cdot \left( 1 - \frac{\kappa_{\theta i}}{2} \right) - B_{nni} = \frac{O_{ni}}{E} - 2 \cdot Y_{1ni} \cdot Y_{2ni} + Y_{1ni}^2 \cdot Y_{2ni} - B_{nni} \rightarrow \max, \quad (3.10)$$

де  $Z_i$  – значення критерію вибору найкращого забудовника для  $i$ -того забудовника, грн./м<sup>2</sup>;

$B_{nni}$  – питома початкова кошторисна вартість житла у  $i$ -того забудовника, грн./м<sup>2</sup>.

Слід відзначити, що вираз (3.10) можна одночасно застосовувати і при виборі найкращого з точки зору інвестора – покупця житлового приміщення типу такого приміщення. Однак, при цьому показники  $O_{ni}$ ,  $Y_{2ni}$  та  $B_{nni}$  потрібно брати не питомими, а у розрахунку на усю площу кожного з альтернативних варіантів придбання житла. Крім того, тоді цільову функцію (3.10) потрібно доповнити обмеженням на загальний обсяг наявних у інвестора та (або) можливих до залучення ним фінансових ресурсів. За таких умов добуток площі приміщення на показник  $B_{nni}$  не повинен перевищувати ліміт на граничну величину цих фінансових ресурсів.

Для визначення динаміки прогнозних змін узагальнюючих індикаторів ретроспективного оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво

із використанням кореляційно-регресійного аналізування було встановлено вплив окремих факторів на величину цих індикаторів за вибіркою з 60 підрядних організацій, які провадять житлове будівництво. Результати виконаних досліджень представлено у табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Результати кореляційно-регресійного аналізування впливу окремих факторів на рівень узагальнюючих індикаторів ретроспективного оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво

| Назви узагальнюючих індикаторів та їх позначення  | Вигляд регресійної залежності     | Назви показників-факторів та їх позначення | Коефіцієнт детермінації $R^2$ | $F$ -критерій |
|---|-----------------------------------|--|-------------------------------|---------------|
| Загальна за усіма ризиковими подіями фактична частота настання ризикових подій у діяльності певного забудовника ( $Y_1$ )   | $Y_1 = 0,52 - 0,04X_1 - 0,13X_2$  | Співвідношення між обіговими коштами та    | 0,604                         | 7,834         |
| Загальна за усіма ризиковими подіями питома масштабність настання ризикових подій у діяльності інвесторів, які мали відносини із забудовником ( $Y_2$ )                                     | $Y_2 = 202,3 - 28,4X_1 - 94,3X_2$ | основними засобами забудовника ( $X_1$ );  | 0,574                         | 6,119         |
| Загальна за усіма ризиковими подіями відносна масштабність настання ризикових подій у діяльності інвесторів, які мали відносини з певним будівельним підприємством – забудовником ( $Y_3$ ) | $Y_3 = 0,17 - 0,02X_1 - 0,05X_2$  | автономії ( $X_2$ )                        | 0,508                         | 4,906         |

*Примітка: розраховано автором*

Використовуючи дані, представлені у табл. 3.4, інвестори можуть прогнозувати зміну узагальнюючих індикаторів ретроспективного оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво залежно від зміни відповідних показників-факторів.



### **3.2. Регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво на засадах обґрунтування раціональної моделі вкладення інвестицій**

Ринок житлового будівництва в Україні почав стабільно розвиватися після світової фінансової кризи 2008 року, проте з 2012 року його розвиток сповільнився через погіршення економічної та політичної ситуації всередині країни. За таких умов зведення нового житла для багатьох забудовників стало проблематичним. На фоні напруженої ситуації в країні активізувалися сумнівні будівельні фірми, які, однак у багатьох випадках, скориставшись недосконалістю законодавства, діють цілком законно. При цьому купівельна спроможність населення помітно знизилась, що, своєю чергою, вплинуло і на скорочення попиту на житло. Нині постає дилема: з однієї сторони є низька купівельну спроможність населення, з іншої висока потреба у житлі. За цих умов, актуальним стає пошук нових механізмів фінансування будівництва житла, які б дозволили знизити його вартість, уникнути чи мінімізувати можливі ризики та створити фонд соціального житла на державному і/чи регіональному рівні.

Огляд останніх наукових праць засвідчує, що проблема фінансування житлового будівництва уже тривалий час не втрачає актуальності. Найбільша увага приділяється питанням функціонування кредитного ринку, зокрема у працях таких зарубіжних вчених, як Р.Страйк, Н.Бахенен, Дж.Хегедас висвітлені характерні механізми кредитного фінансування, їх недоліки та переваги. Серед українських дослідників питання залучення іпотечного кредитування розглядали В. Кравченко, К. Паливода, О. Євтух, О.Кирєєв. Аналізом існуючих механізмів фінансування будівництва житла займалися також С.А.Ушацький, А.В.Сердюк. А ризики приватного інвестора у фонді фінансування будівництва розглядала Ю.Пінчук. Дуже вагомий внесок у вивчення особливостей механізмів фінансування житлового будівництва зробила Н.Доценко-Білоус, вона виділила та систематизувала юридичні аспекти фінансування будівництва. Однак у більшості досліджень ключова роль відводиться іпотечному кредитуванню як основному

джерелу залучення коштів у житлове будівництво, що не вирішує проблеми забезпечення житлом соціально незахищених верств населення та сприяє зростанню ризиків, а питання пошуку нових механізмів фінансування, які б дозволили знизити вартість житла та надати гарантії інвесторам, залишається відкритим.

Будівництву властива висока капіталоємність та довготривалість інвестицій, тому зводити житло виключно за власні кошти може дозволити не значна кількість забудовників в Україні. Більшість забудовників залучають інвесторів, і переважно це відбувається на початкових етапах будівництва. Це вирішує проблему для забудовника із залученням капіталу, але збільшує кількість та розмір ризиків для інвестора, зокрема, внаслідок махінацій з подвійним продажем квартир, переоформленням прав власності, нецільовим використанням забудовником інвестицій тощо.

Розглянемо детальніше механізми фінансування будівництва, що є в Україні, та виділимо основні переваги та недоліки кожного з них.

*1. Інвестиційний договір із забудовником.* Це найпростіший у реалізації, але, одночасно, і найбільш ризикованим для інвестора механізм фінансування. Механізм був заборонений у грудні 2005 р. шляхом внесення змін у Закон України «Про інвестиційну діяльність», відповідно до яких «інвестування та фінансування будівництва об'єктів житлового будівництва з використанням недержавних коштів, залучених від фізичних та юридичних осіб, у тому числі в управління, може здійснюватися виключно через фонди фінансування будівництва, фонди операцій з нерухомістю, інститути спільного інвестування, а також шляхом випуску цільових облігацій, виконання зобов'язань за якими забезпечується одиницею такої нерухомості, відповідно до законодавства». Це було зроблено у зв'язку із великою кількістю махінацій у сфері житлового будівництва. Незважаючи на законодавчу заборону, вже десять років інвестиційний договір продовжує використовуватися забудовниками під іншими назвами. Механізм його дії дуже простий – інвестор укладає договір

безпосередньо із забудовником та передає йому кошти. У більшості випадків це відбувається на початкових стадіях будівництва, а часто ще навіть до його початку. Весь подальший процес залежить від добросовісності забудовника, оскільки механізму, який би давав можливість проконтролювати продаж квартир чи цільове використання коштів не існує. По закінченні будівництва забудовник передає інвестору право власності на придбану ним квартиру. Перевагами даного механізму є простота реалізації та відсутність посередників. Також договір може передбачати сплату пені у розмірі 5-10% при поверненні коштів та можливість внесення плати частинами у процесі будівництва, однак у такому випадку вартість квадратного метра з часом може значно зрости. Схема реалізації механізму зображена на рис. 3.2.

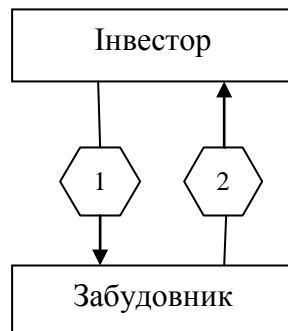


Рис. 3.2. Механізм фінансування житлового будівництва шляхом укладення інвестиційного договору із забудовником

Де: 1 – грошові кошти; 2 – передача права власності на житло відповідно до інвестиційного договору

Джерело: Закон України від 18.09.1991 №1560-ХІІ «Про інвестиційну діяльність»

2. *Фонд фінансування будівництва.* Як механізм фінансування будівництва ФФБ було запропоновано у 2003 році Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю», проте активно застосовуватися став з 2005 року, після заборони укладання інвестиційних договорів із забудовниками. При використанні цього механізму у процесі фінансування будівництва житла між інвестором та забудовником з'являється посередник – управитель. Ним може виступати

фінансова установа, що має відповідну ліцензію (дозвіл) та із мінімальним статутним капіталом у 1 млн. євро. Управитель укладає договір із забудовником, котрий на той час вже повинен мати державну реєстрацію прав на земельну ділянку, позитивний висновок комплексної державної експертизи проектної документації та дозвіл на виконання будівельних робіт. У цьому договорі вказуються дані про об'єкт будівництва, ціна договору, терміни будівництва. Інвестор (довіритель) передає грошові кошти у довірче управління управителю, котрий перераховує їх забудовнику поетапно відповідно до погодженого графіка будівельних робіт. Після завершення будівництва забудовник передає майнові права на житло інвесторам (рис. 3.3).

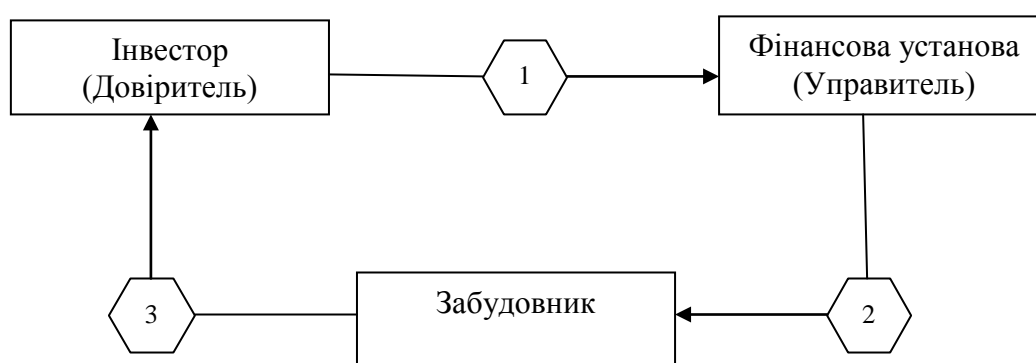


Рис.3.3. Механізм фінансування житлового будівництва шляхом участі у фонді фінансування будівництва

Де: 1 – грошові кошти, що включають вартість житла та винагороду управителю; 2 – грошові кошти на будівництво, що передаються поетапно; 3 – право власності на житло.

Джерело: Закон України від 19.06.2003 №978-IV «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю».

Механізм значно знижує ризики інвестора. Так, у законі чітко прописаний механізм закріплення квартири за конкретним інвестором, що унеможлиблює її подвійний продаж. А контроль за цільовим використання коштів здійснює управитель, який при потребі може і змінити забудовника. Свої майнові права на об'єкт будівництва та земельну ділянку забудовник передає у заставу управителю. Серед негативних аспектів можна виділити те, що управитель має право одночасно брати участь у декількох ФФБ, а у такому випадку складно

проконтролювати рух грошових коштів, також управитель може оперувати тимчасово вільними коштами на своїх рахунках, хоча і несе відповідальність за їх збереження власним майном. Вартість послуг управителя може становити до 5% коштів, переданих у управління, а це додаткові витрати для інвестора. Контроль за цільовим використанням коштів та поетапне фінансування є, позитивною стороною ФФБ, але інколи може мати і свої негативні наслідки. Наприклад у 2014-2015 роках відбулося значне зростання цін на будівельні матеріали, забудовники, що самі контролюють використання коштів, змогли зробити запаси сировини за нижчими цінами, а ті, що беруть участь у ФФБ, цього зробити не змогли, що може створити нестачу коштів для завершення будівництва.

*3. Цільові облигації.* Серед забудовників вони завоювали значну популярність, оскільки мають для них ряд незаперечних переваг та є законодавчо дозволеними. Залучення коштів відбувається шляхом випуску забудовником цільових облигацій та подальшому їх розповсюдженні серед інвесторів. Випуск здійснюється по затвердженні проектної документації та отриманні дозволу на будівництво і не може перевищувати вартість об'єкта будівництва відповідно до затвердженої проектної документації. Загальна сума емісії не повинна перевищувати трикратний розмір власного капіталу емітента. Випущені облигації реєструються у Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, також там визначається рейтинг забудовника на основі даних про його попередню діяльність та фінансовий стан. На протязі всього терміну обігу облигацій емітент щоквартально подає у ДКЦПФР звіт про фінансовий стан та про стан будівництва. Це не надає можливості інвестору оцінити надійність забудовника, оскільки більшість даних для розрахунку рейтингу подає сам емітент. Як правило облигації реалізуються пакетами, які відповідають розміру окремого житла. Щоб закріпити за собою конкретну квартиру необхідно укласти додатково договір резервування. Облигації мають чітко вказаний термін обігу після закінчення якого їх слід пред'явити до погашення (рис. 3.4).

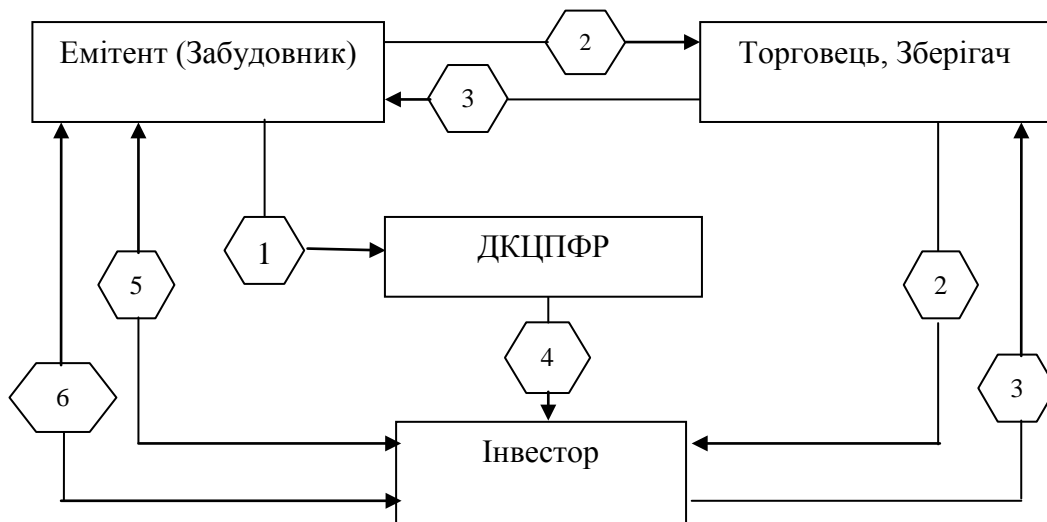


Рис. 3.4. Механізм здійснення фінансування житлового будівництва шляхом випуску цільових облігацій

Де: 1 – реєстрація емісії облігацій у ДКЦПФР та щоквартальна подача звітів про фінансовий стан та стан будівництва; 2 – передача облігацій для їх розповсюдження та обслуговування Торговцю та Зберігачу (як правило це одна юридична особа, що має відповідну ліцензію), а також передача пакета облігацій інвестору; 3 – грошові кошти за облігації; 4 – передача інформації про кредитний рейтинг та фінансовий стан емітента; 5 – укладення договору резервування квартири; 6 – пред’явлення облігацій для погашення; 7 – передача житла у власність інвестора.

Джерело: Закон України від 18.09.1991 №1560-ХІІ «Про інвестиційну діяльність»; Закон України від 23.02.2006 №3480-ІV «Про цінні папери і фондовий ринок»

Недоліком механізму є те, що цінні папери не мають матеріального забезпечення, оскільки їх випуск відбувається, як правило, ще до початку будівництва, а відповідно до ст.4 Закону України «Про інвестиційну діяльність» виконання зобов’язань за якими (облігаціями) здійснюється шляхом передачі об’єкта (частини об’єкта) житлового будівництва. Якщо на момент закінчення терміну обігу облігацій у забудовника відсутнє житло для їх погашення він повинен повернути інвесторам грошові кошти, але тільки у розмірі номінальної вартості (Закон України від 18.09.1991 №1560-ХІІ «Про інвестиційну діяльність»). Також у випадку розривання договору оренди на ділянку кошти має повертати місцевий бюджет і теж за номінальною вартістю, переважно такі конфлікти можна вирішити лише через суд. Для забудовників даний механізм фінансування цікавий, насамперед, через податкову оптимізацію, оскільки податкові

зобов'язання для емітента виникають не у момент продажу облігацій, а у момент їх погашення. Також висока популярність цього механізму пояснюється відкриттям можливостей для відмивання коштів через використання інститутів спільного інвестування.

4. *Житлово-будівельний кооператив (ЖБК)*. Останнім часом набуває все більшої популярності серед забудовників. Відповідно до Закону України «Про кооперацію» кооператив – це юридична особа, утворена фізичними та/або юридичними особами, які добровільно об'єдналися для ведення спільної господарської та іншої діяльності з метою задоволення своїх економічних, соціальних та інших потреб на засадах самоврядування (Закон України від 10.07.2003 №1087-IV «Про кооперацію»). Залучення учасників кооперативу відбувається на основі повноправного або асоційованого членства. Право голосу мають тільки повноправні члени, асоційовані можуть мати тільки дорадчий голос, що усуває інвесторів від управління коштами, оскільки, як правило, повноправними членами виступають представники забудовника, а усі інші – асоційованими. Члени кооперативу повинні внести грошовий пай, за рахунок яких і здійснюється будівництво (рис. 3.5).

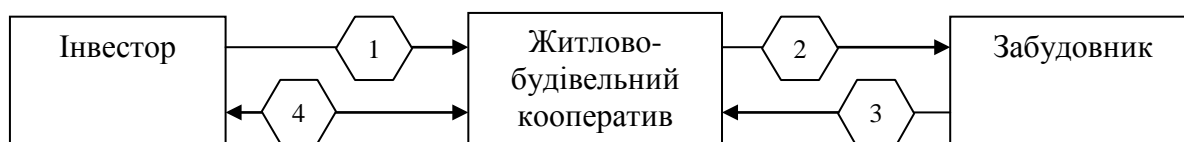


Рис. 3.5. Житлово-будівельний кооператив як механізм фінансування житлового будівництва

Де: 1 – передача внеску (паю) за членство в ЖБК; 2 – передача грошових коштів на будівництво (як правило забудовник виступає повноправним членом ЖБК); 3 – передача зведеного житла у власність ЖБК; 4 – обмін паю у ЖБК на квартиру

Джерело: Закон України від 10.07.2003 №1087-IV «Про кооперацію»

Цільове використання коштів асоційовані члени перевірити не можуть, а облік зарезервованих квартир ведеться ЖБК самостійно, що відкриває можливості для подвійного продажу. Будинок, споруджений ЖБК являється його власністю, а

член ЖБК повинен викупити квартиру щоб стати її власником та розпоряджатися нею. На практиці відбувається обмін паю на квартиру, але це, звичайно, відкриває можливість для зловживань. Також Житловий кодекс, що діє в Україні з часів УРСР передбачає можливість безкоштовного надання землі ЖБК для будівництва житла у разі виконання певних вимог законодавства щодо засновників кооперативу, однак на практиці дані вимоги досить легко обійти. Отже, можливість безкоштовного отримання землі, залучення коштів безпосередньо від інвесторів, можливість вільно та безконтрольно розпоряджатися коштами і пояснюють таку популярність ЖБК серед забудовників.

5. *Опціон* є менш популярним механізмом фінансування, ніж вище описані, але теж законодавчо не є забороненим. Відповідно підпункту 14.1.45.2 Податкового кодексу України «опціон – цивільно-правовий договір, згідно з яким одна сторона контракту одержує право на придбання (продаж) базового активу, а інша сторона бере на себе безумовне зобов'язання продати (придбати) базовий актив у майбутньому протягом строку дії опціону чи на встановлену дату (дату виконання) за визначеною під час укладання такого контракту ціною базового активу» (Податковий кодекс України). Забудовник здійснює випуск опціонів на придбання нерухомості і реєструє їх у ДКЦПФР, далі заключає договір із Торговцем цінними паперами на їх розміщення. Після цього опціони потрапляють на біржу. Інвестори купують опціони та чекають на завершення процесу будівництва. Право власності на готове житло забудовник оформляє на себе. Інвестор пред'являє придбаний ним опціон і укладає із забудовником основний договір купівлі-продажу після чого право власності на квартиру переходить до покупця. І знову цей механізм є вигіднішим для забудовника, ніж для інвестора, бо перевагою є простота та дозволеність законодавством, а усі ризики приймає на себе покупець житла бо ніяких майнових прав на житло, що зводиться, він не має. Механізм зображено на рис. 3.6.



Особливості основних механізмів фінансування, їх переваги та недоліки наведено в табл.3.5, а особливості розподілу ризиків за учасниками фінансування житлового будівництва за різними механізмами подано у табл. 3.6 – 3.11.

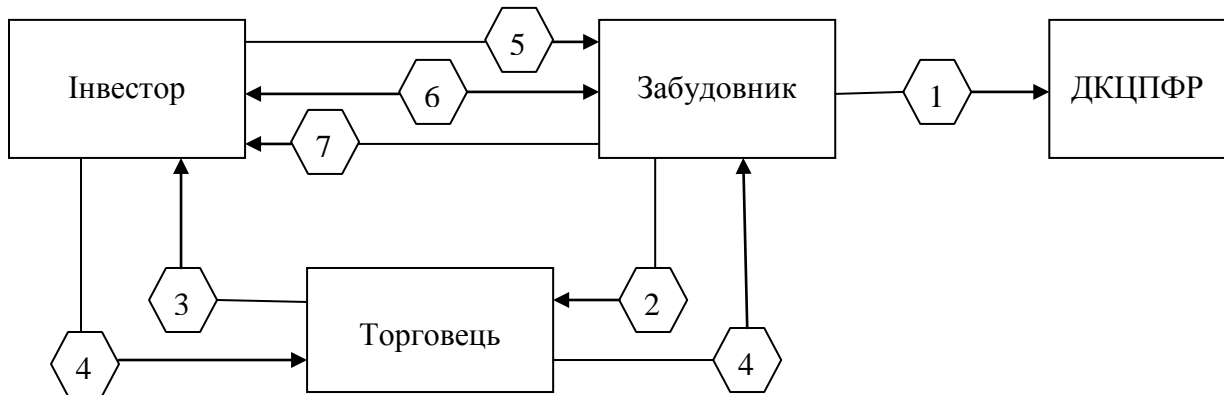


Рис.3.6. Механізм фінансування житлового будівництва шляхом випуску опціонів

Де: 1- реєстрація випуску опціонів у ДКЦПФР; 2 – передача опціонів Торговцю цінними паперами для розміщення; 3 – придбання інвестором опціону; 4 – грошові кошти за опціон; 5 – пред’явлення опціону; 6 – укладення договору купівлі-продажу; 7 – оформлення права власності на житло на інвестора.

Джерела: Доценко-Белоус Н. А., 2008; Податковий кодекс України, 2020

Таблиця 3.5

Переваги та недоліки найпоширеніших механізмів фінансування житлового будівництва в Україні

| Механізм                               | Переваги  | Недоліки  |
|--|---|---|
| 1                                      | 2   | 3   |
| Інвестиційний договір із забудовником* | Простота, відсутність посередників.   | Можливості для подвійного продажу житла та різних афер.   |
| Фонд фінансування будівництва          | Неможливість подвійного продажу квартир, контроль за цільовим використанням коштів.                                       | Право управителя брати участь одночасно у декількох ФФБ відкриває можливість для перекидання коштів з одного об’єкта будівництва на інший.  |
| Цільові облигації                      | Податкова оптимізація для забудовника, простота, дозволеність законодавством.   | Можливості для відмивання коштів, цінні папери не мають матеріального забезпечення, при розриванні угоди повертається тільки номінальна вартість.   |
| Житлово-будівельний кооператив         | Залучення коштів безпосередньо від інвесторів, можливість вільно та безконтрольно розпоряджатися коштами для забудовника. | Відсутність права голосу у інвесторів, неможливість перевірити цільове використання коштів, можливість подвійного продажу квартир та ймовірні зловживання забудовника при передачі житла у власність інвестору. |

Продовження табл. 3.5

| 1                            | 2  | 3   |
|------------------------------|--|---|
| Договір попереднього продажу | Простота і відсутність посередників.     | Відсутність у інвестора гарантій і майнових прав на об'єкт будівництва, додаткові витрати у розмірі 2% від суми угоди, а також неможливість банківського кредитування інвестора через відсутність забезпечення. |
| Опціон                       | Простота та дозволеність законодавством. | Відсутність майнових прав на житло.   |

\*заборонений законодавчо

Примітка: складено автором

Таблиця 3.6

Розподіл ризиків за учасниками фінансування житлового будівництва шляхом укладення інвестиційного договору із забудовником

| Види ризиків                         | Інвестор-покупець житла (позичальник) | Забудовник | Банк | Страхова компанія |
|--------------------------------------|---------------------------------------|------------|------|-------------------|
| Кредитний                            | * →                                   |            | * →  | *                 |
| Ринковий (збутовий)                  | *                                     | *          | *    |                   |
| Процентний                           | *                                     |            | *    |                   |
| Ліквідності                          |                                       |            | *    |                   |
| Валютний                             | *                                     |            | *    |                   |
| Управлінсько-технологічний           |                                       | *          | *    |                   |
| Репутації                            |                                       | *          | *    |                   |
| Юридичний                            | *                                     |            | *    |                   |
| Нестачі залучених коштів             | *                                     | *          |      |                   |
| Несвоєчасного завершення будівництва | *                                     |            |      |                   |
| Низької якості робіт і об'єкта       | * →                                   |            |      | *                 |
| Нецільового використання коштів      | *                                     |            |      |                   |
| Подвійного продажу                   | *                                     |            |      |                   |
| Недобросовісності забудовника        | *                                     |            |      |                   |

\*стрілочками показаний перехід ризиків при їх можливому страхуванні

\*\*Авторська розробка

Таблиця 3.7

Розподіл ризиків за учасниками фінансування житлового будівництва через створення ФФБ

| Види ризиків                         | Інвестор-довіритель (позичальник) | Забудовник | Банк | Управитель | Страхова компанія |
|--------------------------------------|-----------------------------------|------------|------|------------|-------------------|
| Кредитний                            | *→                                |            | *→   |            | *                 |
| Ринковий (збутовий)                  | *                                 | *          | *    |            |                   |
| Процентний                           | *                                 |            | *    |            |                   |
| Ліквідності                          |                                   |            | *    |            |                   |
| Валютний                             | *                                 |            | *    |            |                   |
| Управлінсько-технологічний           |                                   | *          | *    | *          |                   |
| Репутації                            |                                   | *          | *    | *          |                   |
| Юридичний                            | *                                 |            | *    | *          |                   |
| Нестачі залучених коштів             |                                   | *          |      | *→         | *                 |
| Несвоєчасного завершення будівництва | *                                 | *          |      |            |                   |
| Низької якості робіт і об'єкта       |                                   | *→         |      |            | *                 |
| Нецільового використання коштів      | *                                 |            | *    |            |                   |
| Подвійного продажу                   |                                   |            |      |            |                   |
| Недобросовісності забудовника        | *                                 |            |      |            |                   |

\*стрілочками показаний перехід ризиків при їх можливому страхуванні

\*\*заштрихованим виділено випадок використання ФФБ типу Б

\*\*\*Авторська розробка із використанням [27]

Таблиця 3.8

Розподіл ризиків за учасниками фінансування житлового будівництва шляхом емісії цільових облігацій

| Види ризиків               | Інвестор-покупець житла (позичальник) | Забудовник (емітент) | Банк | Страхова компанія |
|----------------------------|---------------------------------------|----------------------|------|-------------------|
| 1                          | 2                                     | 3                    | 4    | 5                 |
| Кредитний                  | *→                                    |                      | *→   | *                 |
| Ринковий (збутовий)        | *                                     | *                    | *    |                   |
| Процентний                 | *                                     |                      | *    |                   |
| Ліквідності                |                                       |                      | *    |                   |
| Валютний                   | *                                     |                      | *    |                   |
| Управлінсько-технологічний |                                       | *                    | *    |                   |

Продовження табл. 3.8

| 1                                    | 2   | 3 | 4 | 5 |
|--------------------------------------|-----|---|---|---|
| Репутації                            |     | * | * |   |
| Юридичний                            | *   | * | * |   |
| Нестачі залучених коштів             | *   | * |   |   |
| Несвоєчасного завершення будівництва | *   |   |   |   |
| Низької якості робіт і об'єкта       | * → |   |   | * |
| Нецільового використання коштів      | *   |   |   |   |
| Подвійного продажу                   | *   |   |   |   |
| Недобросовісності забудовника        | *   |   |   |   |

\*стрілочками показаний перехід ризиків при їх можливому страхуванні

\*\*Авторська розробка

Таблиця 3.9

Розподіл ризиків за учасниками фінансування житлового будівництва через житлово-будівельний кооператив

| Види ризиків                         | Інвестор-покупець житла (позичальник) | Кооператив | Забудовник | Банк | Страхова компанія |
|--------------------------------------|---------------------------------------|------------|------------|------|-------------------|
| Кредитний                            | * →                                   |            |            | * →  | *                 |
| Ринковий (збутовий)                  | *                                     |            | *          | *    |                   |
| Процентний                           | *                                     |            |            | *    |                   |
| Ліквідності                          |                                       |            |            | *    |                   |
| Валютний                             | *                                     |            |            | *    |                   |
| Управлінсько-технологічний           |                                       |            | *          | *    |                   |
| Репутації                            |                                       |            | *          | *    |                   |
| Юридичний                            | *                                     |            | *          | *    |                   |
| Нестачі залучених коштів             | *                                     | *          | *          |      |                   |
| Несвоєчасного завершення будівництва | *                                     |            |            |      |                   |
| Низької якості робіт і об'єкта       | * →                                   |            |            |      | *                 |
| Нецільового використання коштів      | *                                     |            |            |      |                   |
| Подвійного продажу                   | *                                     |            |            |      |                   |
| Недобросовісності забудовника        | *                                     |            |            |      |                   |

\*стрілочками показаний перехід ризиків при їх можливому страхуванні

\*\*Авторська розробка

Таблиця 3.10

Розподіл ризиків за учасниками фінансування житлового будівництва шляхом укладення договору попереднього продажу

| Види ризиків                         | Інвестор-покупець житла | Забудовник | Страхова компанія |
|--------------------------------------|-------------------------|------------|-------------------|
| Кредитний                            |                         |            |                   |
| Ринковий (збутовий)                  | *                       | *          |                   |
| Процентний                           |                         |            |                   |
| Ліквідності                          |                         |            |                   |
| Валютний                             | *                       |            |                   |
| Управлінсько-технологічний           |                         | *          |                   |
| Репутації                            |                         | *          |                   |
| Юридичний                            | *                       |            |                   |
| Нестачі залучених коштів             | *                       | *          |                   |
| Несвоєчасного завершення будівництва | *                       |            |                   |
| Низької якості робіт і об'єкта       | * →                     |            | *                 |
| Нецільового використання коштів      | *                       |            |                   |
| Подвійного продажу                   | *                       |            |                   |
| Недобросовісності забудовника        | *                       |            |                   |

\*стрілочками показаний перехід ризиків при їх можливому страхуванні

\*\*Авторська розробка

Таблиця 3.11

Розподіл ризиків за учасниками фінансування житлового будівництва шляхом випуску опціонів

| Види ризиків               | Інвестор-покупець житла (позичальник) | Забудовник (емітент) | Банк | Страхова компанія |
|----------------------------|---------------------------------------|----------------------|------|-------------------|
| 1                          | 2                                     | 3                    | 4    | 5                 |
| Кредитний                  | *→                                    |                      | *→   | *                 |
| Ринковий (збутовий)        | *                                     | *                    | *    |                   |
| Процентний                 | *                                     |                      | *    |                   |
| Ліквідності                |                                       |                      | *    |                   |
| Валютний                   | *                                     |                      | *    |                   |
| Управлінсько-технологічний |                                       | *                    | *    |                   |
| Репутації                  |                                       | *                    | *    |                   |
| Юридичний                  | *                                     |                      | *    |                   |
| Нестачі залучених коштів   | *                                     | *                    |      |                   |

Продовження табл. 3.11

| 1                                    | 2   | 3 | 4 | 5 |
|--------------------------------------|-----|---|---|---|
| Несвоєчасного завершення будівництва | *   |   |   |   |
| Низької якості робіт і об'єкта       | * → |   |   | * |
| Нецільового використання коштів      | *   |   |   |   |
| Подвійного продажу                   | *   |   |   |   |
| Недобросовісності забудовника        | *   |   |   |   |

\*стрілочками показаний перехід ризиків при їх можливому страхуванні

\*\*Авторська розробка

З досліджених механізмів фінансування житлового будівництва складно вибрати найбезпечніший, оскільки усі вони ризиковані для інвестора. Таким чином покупцю житла доводиться у виборі керуватися виключно репутацією забудовника та інформацією про його попередню діяльність, а не покладатися на надійність обраного способу фінансування. В результаті інвестор або обирає відомі фірми, які пропонують вищі ціни, або ризикує вкладеними коштами, обираючи дешевші варіанти. Тому на сьогодні актуальним є запропонувати механізм фінансування житлового будівництва, який би дозволив знизити ризики для покупців житла, не спричинивши одночасного зростання його вартості. Цього можна досягнути залучивши державу у процес будівництва. Це було б вигідно як для покупців житла, так і для держави, оскільки у зв'язку із необхідністю забезпечити житлом військових з АТО потреба у будівництві житла державою зростає. Враховуючи процеси децентралізації, що проходять у країні, то раціональніше проводити це на місцевих рівнях. У межах окремого регіону значно простіше організувати процес відповідно до місцевих потреб та попиту та проводити керівництво і контроль за процесом зведення та розподілу житла. Необхідно побудувати механізм фінансування, в якому особлива ключову роль відводитиметься місцевим органам влади. Він передбачає функціонування при міськвиконкомі житлового відділу, який буде здійснювати моніторинг кількості

осіб, що потребують покращення житлових умов, та подальше виділення зведеного житла. Виконання безпосередніх функцій замовника здійснюватиме управління капітального будівництва (УКБ) міської ради, через забезпечення проектно-кошторисної документації, здійснення технагляду за будівництвом об'єкта, контроль за використанням коштів. Саме УКБ безпосередньо пов'язане з усіма інженерно-технічними службами міста та державними проектними інститутами, що значно полегшує збір усієї проектно-кошторисної документації та необхідних дозволів. Забудовник обирається на основі тендеру, а прибуток отримує відповідно до кошторису.

Після виділення на сесії міської ради ділянки під будівництво відбувається збір проектно-кошторисної документації на основі якої здійснюють випуск цінних паперів. Відповідно до Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку №234 від 11.04.2006 "Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску звичайних іпотечних облігацій, проспекту емісії, звіту про результати розміщення іпотечних облігацій, погашення та скасування реєстрації випуску іпотечних облігацій" у разі відкритого (публічного) розміщення цінних паперів серед заздалегідь не визначеного кола осіб емісія здійснюється за такими етапами:

1) прийняття рішення про відкрите (публічне) розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;

2) у разі відмови власника акцій від використання свого переважного права на придбання акцій, якщо це передбачено умовами відкритого (публічного) розміщення цінних паперів, - отримання від нього письмового підтвердження про відмову;

3) подання заяви і всіх необхідних документів для реєстрації випуску цінних паперів та проспекту їх емісії;

4) реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску цінних паперів та проспекту їх емісії;

5) прийняття у разі потреби рішення про залучення андеррайтера до розміщення цінних паперів;

6) присвоєння цінним паперам міжнародного ідентифікаційного номера;

7) укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором - про ведення реєстру власників іменних цінних паперів, крім випадків, коли облік прав за цінними паперами веде емітент відповідно до законодавства або цінні папери розміщуються на пред'явника;

8) виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі розміщення цінних паперів у документарній формі;

9) розкриття інформації, що міститься в проспекті емісії цінних паперів;

10) відкрите (публічне) розміщення цінних паперів;

11) затвердження результатів розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;

12) затвердження змін до статуту, пов'язаних із збільшенням статутного капіталу акціонерного товариства з урахуванням результатів розміщення акцій;

13) реєстрація змін до статуту в органах державної реєстрації;

14) подання звіту про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів;

15) реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів;

16) отримання свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів;

17) розкриття інформації, що міститься у звіті про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів.

Державну реєстрацію випусків і проспектів емісії іпотечних облігацій здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Вона є державним органом, підпорядкованим Президенту України і підзвітним Верховній Раді України, та здійснює свої повноваження через центральний апарат



і свої територіальні органи. Основними завданнями Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку є:

- 1) формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їх похідних в Україні, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів;
- 2) координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та їх похідних;
- 3) здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України, а також у сфері спільного інвестування;
- 4) захист прав інвесторів шляхом застосування заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів, застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень;
- 5) сприяння розвитку ринку цінних паперів;
- 6) узагальнення практики застосування законодавства України з питань випуску та обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо його вдосконалення.

Дані щодо реєстрації випусків і проспектів емісії іпотечних облігацій вносяться до окремого реєстру випусків іпотечних цінних паперів в установленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку порядку.

Проспект емісії іпотечних облігацій, що пропонуються для відкритого продажу, підлягає опублікуванню у повному обсязі в офіційному друкованому виданні Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку не менш як за 10 днів до початку відкритого (публічного) розміщення іпотечних облігацій.

Для розміщення та обслуговування обігу облігацій залучається андеррайтер. Ним, як правило, виступає банк. Андеррайтинг – це комплекс послуг з організації та проведення емісії цінних паперів, що надаються фінансовим посередником

емітенту. Цей комплекс послуг може включати як всі етапи з підготовки та проведення емісії, так і визначену їх частину. Як правило, при проведенні андеррайтингу посередник надає емітенту хоча б одну із послуг:

- консультує емітента про час, термін, обсяги та інші характеристики емісії;
- здійснює викуп частки емісії або всього обсягу емісії цінних паперів у емітента;
- розміщує емісію серед інвесторів.

Основним елементом андеррайтингу є викуп цінних паперів у емітента. У процесі викупу емітент вчасно отримує визначену суму коштів, необхідну для подальшої діяльності, а посередник (андеррайтер) приймає на себе ризики щодо розміщення цінних паперів на ринку. Процедура проведення андеррайтингу, що включає викуп цінних паперів у емітента за фіксованою ціною, характерна для класичного андеррайтингу. Однак останнім часом посередники намагаються уникати даний тип угод. Андеррайтери консультують емітентів і допомагають їм за певну винагороду здійснити розміщення цінних паперів на ринку.

Таким чином для придбання муніципальних облігацій інвестор звертається в банк. Щоб в кінці терміну їх обігу отримати квартиру необхідно сформувати пул облігацій, вартість якого дорівнювала б вартості житла. Закріплення за інвестором конкретної квартири відбувається за допомогою укладення опціонної угоди. Опціон надає його власнику можливість придбати через встановлений проміжок часу за наперед визначеною ціною певний актив, який зобов'язаний продати власнику опціону його продавець. Тобто якщо інвестор не буде в змозі придбати достатню кількість облігацій він зможе відмовитися від раніше укладеної угоди.

Держава бере участь у процесі фінансування через Державну іпотечну установу та державні страхові компанії. Комерційні банки можуть отримувати кредити від ДІУ під закладні цінних паперів. Отримані облігації Державна іпотечна установа розміщує серед фізичних та юридичних осіб, але в такому

випадку вони гарантуються безпосередньо державою та державною страховою компанією.

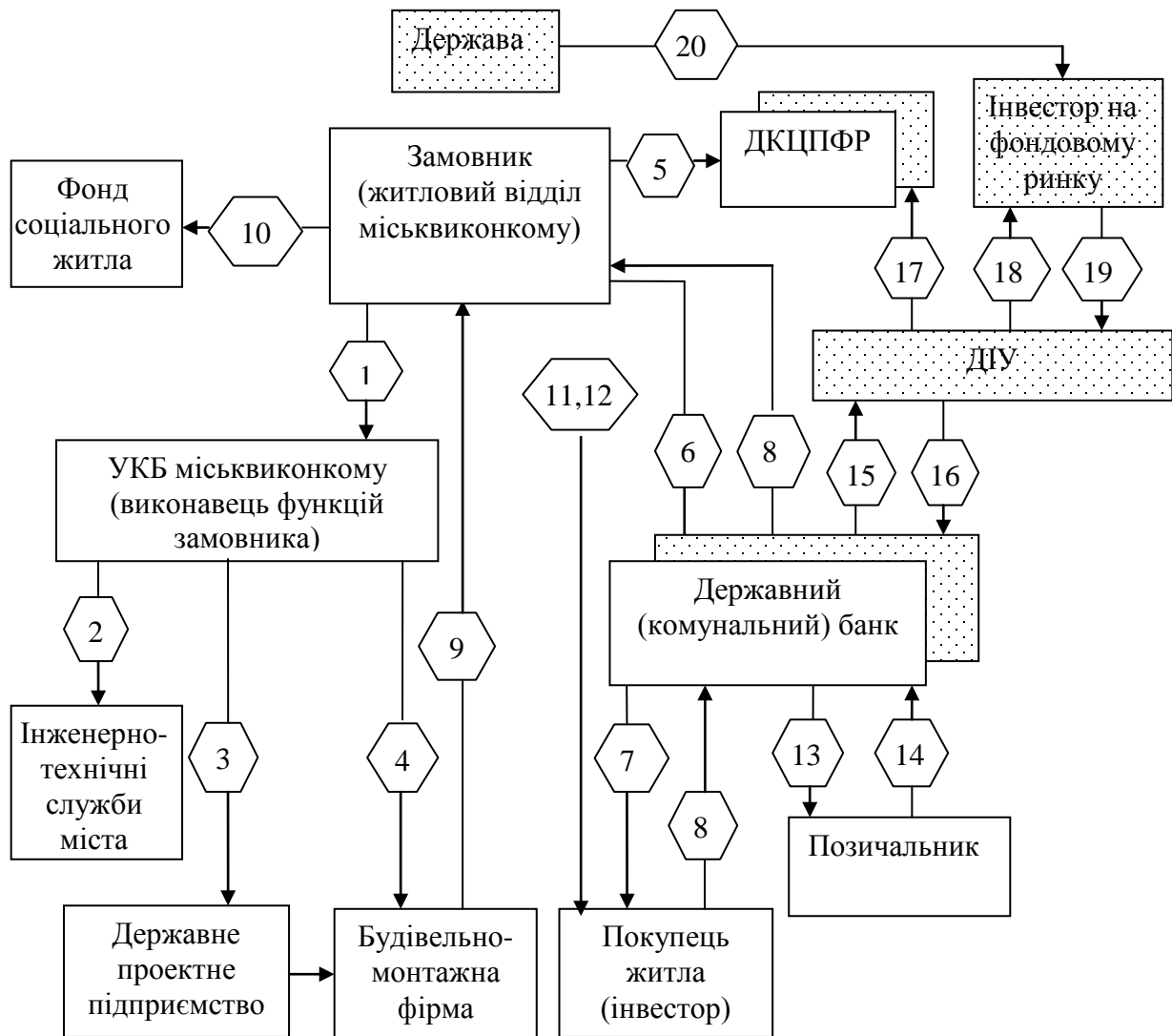
Використання запропонованого механізму дасть змогу не тільки запропонувати механізм фінансування, який би забезпечив мінімальний рівень ризику, але і створити фонд соціального житла. Також вагомим плюсом стане повернення Державної іпотечної установи до своєї основної діяльності, а її участь дасть доступ банкам до ширшого залучення коштів для кредитування, а в майбутньому створить передумови для зниження процентних ставок. Запропонований механізм фінансування зображено на рис. 3.6.

Для розрахунків обрано проект десятиповерхового житлового будинку з гаражем, підвалом та мансардою. Для цього проекту було придбано ділянку площею 0,3232га. Ділянка розташована у кварталі сформованої багатоповислової забудови. На сьогоднішній день там розташована одноповерхова не житлова будівля, площею забудови 412,9м<sup>2</sup>, яка підлягає знесенню. Проектом передбачено, що забудова займатиме площу 308м<sup>2</sup>. Загальна площа становитиме 3550м<sup>2</sup>, з них квартир 3193м<sup>2</sup>, в будинку буде 36 квартир та три творчі майстерні на мансардному поверсі.

Загальна кошторисна вартість будівництва становить 16707,864тис.грн., в тому числі:

- будівельно-монтажні роботи – 12054,513 тис.грн.;
- проектно-вишукувальні роботи та авторський нагляд – 362,315 тис.грн.;
- інші витрати – 1506,392 тис.грн.;
- податок на додану вартість – 2784,644тис.грн.

Процес фінансування зведення житла розпочинається із витрат підготовчого періоду, до яких входять витрати на купівлю земельної ділянки, на виготовлення проектно-кошторисної документації, та державну експертизу.



**Рис. 3.6. Пропонований механізм фінансування будівництва міського житла**

Де: 1 – грошові кошти та основні вимоги до планованого житла; 2 – грошові кошти на забезпечення підключення до інженерно-технічних служб міста; 3 – грошові кошти на виконання проектних робіт; 4 – кошти на будівництво відповідно до кошторису та здійснення технагляду; 5 – реєстрація емісії облігацій у ДКЦПФР та щоквартальна подача звітів про фінансовий стан та стан будівництва; 6 – передача облігацій для їх розповсюдження та обслуговування у державний чи комунальний банк, що має ліцензію Торговця та Зберігача цінних паперів; 7 - передача пакета облігацій інвестору; 8 – грошові кошти за облігації; 9 – передача готового житла на баланс замовнику; 10 – формування фонду соціального житла; 11 – пред'явлення облігацій для погашення; 12 – передача житла у власність інвестора; 13 – видача іпотечного кредиту; 14 – здійснення платежів за іпотечним кредитом; 15 - заставні за виданими іпотечними кредитами; 16 – грошові кошти за заставні; 17 – реєстрація емісії іпотечних сертифікатів у ДКЦПФР; 18 - продаж іпотечних сертифікатів, випущених на основі групування викуплених іпотечних кредитів; 19 – грошові кошти за іпотечні сертифікати; 20 - надання державних гарантій\*.

\*заштрихованим виділено суб'єкти вторинного ринку

Відповідно до даних проведених аукціонів середня вартість продажу землі під житлову забудову у Львові складає 1320грн/м<sup>2</sup> (Інформаційний портал Zaxid.net)

Тоді вартість землі при усіх механізмах фінансування становитиме:

$$1320\text{грн/м}^2 * 3232\text{м}^2 = 4266240\text{грн} = 4266,24\text{тис.грн}$$

У випадку, коли будівництво здійснюється шляхом випуску муніципальних облігацій, земля виділяється безкоштовно.

Проведення проектно-вишукувальних робіт – комплекс заходів з залученням проектної, геологорозвідувальних, геодезичних, та комунальних організацій. Відповідно до кошторису вона становить 601,44тис.грн

Витрати підготовчого періоду становитимуть:

$$4266,24 + 601,44 = 4867,68\text{тис.грн}$$

Кошторисну вартість будівництва беремо із даних зведеного кошторису без врахування ПДВ, та не враховуючи вартість проектно-вишукувальних робіт. Вона зокрема включає в себе прибуток будівельної організації та витрати служби замовника. Прибуток будівельної організації визначається відповідно до Державних будівельних норм. Витрати на утримання служби замовника (включаючи витрати на технічний нагляд) становлять 2,5% від суми по главах 1-9 зведеного кошторису.

Відповідно до ухвали Львівської міської ради №1697 від 03.04.2008 “Про порядок залучення коштів інвесторів (замовників, забудовників) на розвиток інженерно-транспортної та соціальної інфраструктури м. Львова” забудовнику-інвестору необхідно сплатити в цільовий фонд внесок на розвиток соціальної інфраструктури.

Відрахування на розвиток інфраструктури становлять 6-8% від вартості будівництва відповідно до Положення «Про порядок визначення розміру інвестиційного внеску інвесторів (замовників) на розвиток соціальної інфраструктури м. Львова (Ухвала Львівської міської ради «Про порядок залучення коштів інвесторів (замовників, забудовників) на розвиток інженерно-

транспортної та соціальної інфраструктури м. Львова» №1697 від 03.04.2008 р.).  
Для розрахунків приймаємо його у розмірі 7%:

$$27735,05 * 0,07 = 1941,45 \text{ тис.грн}$$

У окремих випадках за рішенням міської ради забудовник може звільнитися від сплати цього внеску, наприклад якщо місто виступає замовником.

При зведенні житла забудовником за власний рахунок він несе додаткові втрати, оскільки для будівництва він залучає власний капітал, який міг би приносити відсотки. Для нього вартість залучення капіталу буде рівна добутку річної депозитної ставки та суми вартості землі та кошторисної вартості.

$$(4266,24 + 567,15 + 22511,11) \times 0,11 = 3007,9 \text{ тис.грн}$$

При створенні Фонду фінансування будівництва потреби в отриманні кредиту нема, проте є необхідність сплатити послуги Управителя – фінансової установи. Вони становлять 5% від ринкової вартості. Враховуючи, що середня ціна по Львову становить 15100 грн/м<sup>2</sup>, а загальна площа житла становить 3193м<sup>2</sup>, то:

$$(15100 \times 3193) \times 0,05 = 2410,72 \text{ тис.грн}$$

При інших механізмах фінансування вартість залучення капіталу буде іншою, оскільки вони потребують кошти тільки на початок будівництва, а потім уже будуть поступати кошти від інвесторів. Необхідно залучити на кредитній основі суму, що дорівнює 20% від кошторисної вартості будівництва під 24% річних:

$$23112,55 \times 0,2 \times 0,24 = 1109,4 \text{ тис.грн}$$

При здійсненні фінансування містом є можливість отримати пільговий кредит під 16% річних:

$$23112,55 \times 0,2 \times 0,16 = 739,6 \text{ тис.грн}$$

При випуску облігацій, опціонів та муніципальних облігацій необхідно оплатити послуги Торговця та Зберігача цінних паперів, вартість який становить 1% від номіналу, тобто від кошторисної вартості та вартості землі. Для випуску цільових облігацій та опціонів:

$$(23112,55 + 4867,68) \times 0,01 = 279,8 \text{ тис.грн}$$

Для випуску муніципальних облігацій:

$$23112,55 \times 0,01 = 231,13 \text{ тис.грн}$$

При укладенні договору попереднього продажу необхідно сплатити держмити в розмірі 1% від сплачуваної суми та збір до пенсійного фонду у тому ж розмірі:

$$(15100 \times 3193) \times 0,02 = 964,29 \text{ тис.грн}$$

Також при усіх способах фінансування виникає потреба у оплаті банківських послуг – 0,1% від суми:

$$((15100 \times 3193) + 4867,68) \times 0,001 = 53,08 \text{ тис.грн}$$

При пропонованому варіанті сума нарахування менша, оскільки земельна ділянка не оплачується:

$$(15100 \times 3193) \times 0,001 = 48,21 \text{ тис.грн}$$

До витрат реалізації включається утримання відділу продажу, оплата держмити при оформленні права власності та оплата послуг нотаріуса, який отримує 1500грн/договір, відповідно до проекту квартир планується 36 та три майстерні.

$$(15,1 \times 3193) \times 0,01\% + 300 + 39 \times 1,5 = 840,64 \text{ тис.грн}$$

При фінансуванні через випуск облігацій, опціонів, ФФБ та муніципальних облігацій потреби в утриманні відділу продажу нема, а при укладенні договору попереднього продажу держмити вже сплачене.

Дохід від реалізації:

$$15,1 \times 3193 = 48214,3 \text{ тис.грн}$$

При фінансуванні забудовником ефект забудовника дорівнює сумі чистого прибутку та прибутку забудовника відповідно до кошторису, від яких слід відняти податок на прибуток підприємств (18%):

$$((48214,3/1,2 - 33221,86) + 1047,54) \times 0,82 = 6563,49 \text{ тис.грн}$$

Для ФФБ:

$$((48214,3/1,2 - 32324,68) + 1047,54) \times 0,82 = 7299,18 \text{ тис.грн}$$

При випуску цільових облігацій:

$$((48214,3/1,2 - 31303,16) + 1047,54) \times 0,82 = 8136,83 \text{ тис.грн}$$

Для житлово-будівельного кооперативу:

$$((48214,3/1,2 - 31323,36) + 1047,54) \times 0,82 = 8120,27 \text{ тис.грн}$$

При укладенні договору попереднього продажу:

$$((48214,3/1,2 - 31805,46) + 1047,54) \times 0,82 = 7724,94 \text{ тис.грн}$$

При випуску опціонів:

$$((48214,3/1,2 - 31303,16) + 1047,54) \times 0,82 = 8136,83 \text{ тис.грн}$$

При фінансуванні містом забудовник отримає тільки кошторисний прибуток забудовника:

$$1047,54 \times 0,82 = 858,98 \text{ тис.грн}$$

Відповідно до Бюджетного кодексу, Податкового кодексу та Закону України «Про державний бюджет» до загального фонду місцевого бюджету належать 10% податку на прибуток підприємств та увесь податок на прибуток підприємств та фінансових установ комунальної власності. Також вартість продажу землі теж піде в місцевий бюджет.

До державного бюджету належать ПДВ, держмити та 90% податку на прибуток підприємств.

Отже, при залученні держави до процесу фінансування будівництва житла можна не тільки збільшити обсяги будівництва та дещо знизити ціни на житло, але й накопичити кошти на соціальне житло.



### **3.3. Науково-практичні основи впровадження дворівневої системи іпотечного кредитування як інструмент функціональної ознаки високорозвиненого фінансового ринку країни**

Спільним для українців та жителів розвинених країн світу є те, що більшість населення не в змозі придбати житло одразу, а змушена або тривалий час накопичувати заощадження, або звертатися за іпотечними кредитами. А от механізм надання кредитів відрізняється у різних країнах і кожен із них має свої переваги та недоліки. Кредити можуть надавати універсальні банки, спеціалізовані банки, кредитно-ощадні установи. Традиційно іпотечний ринок розподіляють на первинний та вторинний. До первинного належить безпосередня видача іпотечних кредитів та сплата відсотків за ними. На цьому ринку функціонує німецька модель іпотечного кредитування, яку ще називають збалансованою автономною, та європейська (обмежено-відкрита). Вторинний ринок – це не тільки надання іпотечних кредитів, але і їх рефінансування, шляхом випуску іпотечних цінних паперів. Він, своєю чергою, буває одно- або дворівневим. Однорівневим вважається ринок, на якому та ж установа, що видала кредит, випускає та розповсюджує іпотечні цінні папери, а на дворівневому ринку заставні перепродуються спеціалізованій іпотечній установі, а та вже формує пули цінних паперів та випускає їх від свого імені. Вторинний ринок є властивим для американської (розширено-відкритої) (Кудрявцев В., 1997) моделі іпотечного кредитування, яка може бути як одно-, так і дворівневою.

Спершу розглянемо детальніше первинний ринок іпотечних цінних паперів, а зокрема дві системи кредитування, які функціонують на ньому.

*Німецька модель іпотечного кредитування.* Це модель, що заснована на мережі будівельно-ощадних кас (bausparkassen), найбільшого поширення набула у Німеччині, а також Чехії і Словаччині. Закритою вона називається тому, що джерелом надання кредитів є виключно кошти вкладників, даним касам заборонено займатися іншими фінансовими операціями. З однієї сторони це

знижує залежність від різних змін у фінансовому ринку, а з іншої обмежує можливості для кредитного розширення. Механізм дії будівельно-ощадних кас (БОК) такий – спершу учасник робить грошові внески до каси під відсотки, які нижчі за ринкові, а після того, як його накопичення складуть 30-50% від вартості квартири (залежно від умов БОК) то йому надається іпотечний кредит під відсотки нижчі за ринкові. Процентні ставки за вкладом та кредитом відображені в договорі участі у БОК та не змінюються протягом усього терміну її дії. Існує можливість відмовитися від кредиту та просто забрати свої вкладення із нарахованими відсотками. Також держава бере участь у фінансуванні житла шляхом виплати премій учасникам, фактично це компенсує інфляцію та стимулює до участі у БОК. Механізм функціонування будівельно-ощадних кас показано на рис.3.7.

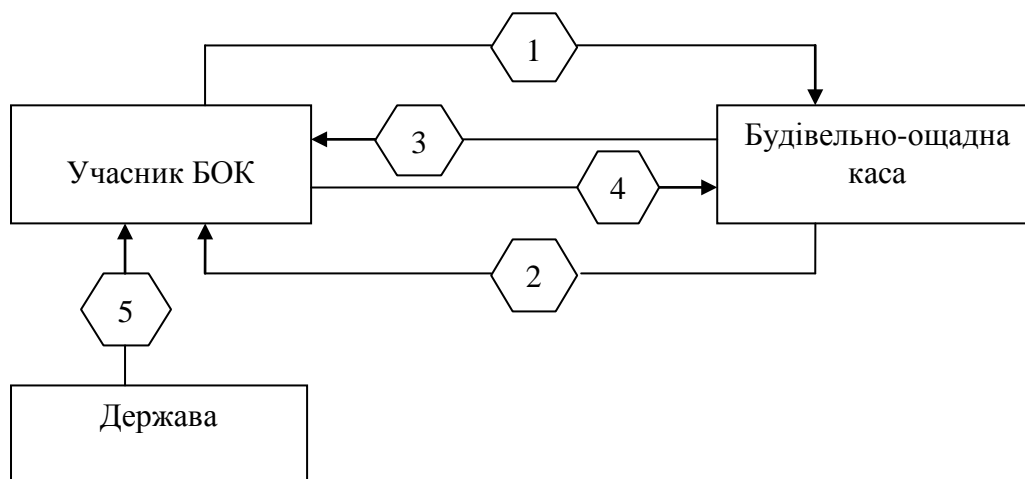


Рис.3.7. Німецька модель іпотечного кредитування

Де: 1 – здійснення грошових внесків; 2 – нарахування відсотків на внески за ставкою нижчою за ринкову; 3 – надання іпотечного кредиту після накопичення 30-50% вартості житла; 4 – здійснення платежів по кредиту за ставкою нижчою за ринкову; 5 – виплата державою премії учаснику

Джерело: Кравченко В. І. та Паливода К. В., 2006; Сердюк А. В., 2008

*Європейська модель іпотечного кредитування.* Дана модель характеризується більшою відкритістю порівняно з німецькою. У ній іпотечні кредити надають універсальні банки або спеціалізовані іпотечні банки, які не є обмеженими законодавчо щодо своїх фінансових операцій. Тому кредитними

ресурсами виступають не тільки внески населення, але і інші фінансові ресурси. Це з одного боку розширює можливості для кредитування, а з іншого створює залежність від стану фінансових ринків країни (рис.3.8).

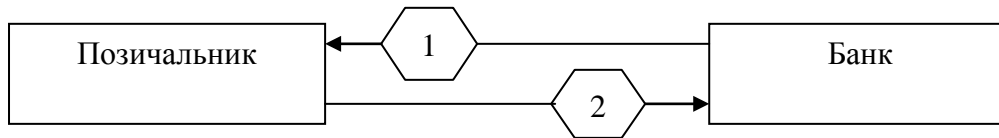


Рис.3.8. Європейська модель іпотечного кредитування

Де: 1 – видача іпотечного кредиту під відсотки за ринковою ставкою; 2 – здійснення платежів за виданим іпотечним кредитом

Джерело: Кравченко В. І. та Паливода К. В., 2006; Сердюк А. В., 2005

Функціонує вона ще простіше, ніж німецька - позичальник звертається у банк і, після перевірки платоспроможності та кредитної історії, отримує іпотечний кредит під ринкові процентні ставки. При цьому він повинен самостійно сплатити частину вартості житла (близько 30%), але нема зобов'язання накопичувати ці кошти на рахунках конкретного банку протягом певного часу. Держава, як правило, активної участі у даному виді іпотечного кредитування не приймає.

*Американська модель іпотечного кредитування* може представляти вторинний ринок іпотечних цінних паперів як у вигляді однорівневої системи, так і дворівневої. Перша найбільшого поширення набула у Західній Європі, Латинській Америці, США, Йорданії, а друга система популярна у США, Австралії, Великобританії. Вторинний ринок передбачає здійснення сек'юритизації іпотечних кредитів шляхом їх рефінансування. Однорівневою системою вважається проведення даних операцій без залучення операторів вторинного ринку – спеціалізованих іпотечних установ. Це означає, що банк, видавши іпотечний кредит позичальнику під ринкові відсотки або перепродує кредит іншому банку (здійснює заставу заставної), або зводить разом кредити зі спільними ознаками і випускає іпотечні сертифікати та розповсюджує їх. Очевидно, що самостійне рефінансування банків шляхом емісії іпотечних цінних паперів є проблематичним у зв'язку із труднощами, які виникають при

формуванні пулів іпотек, достатніх для такої емісії (Кручок Н. С., 2010). Тому, з одного боку однорівнева система надає можливості для залучення додаткових коштів, а з іншого через складність реалізації не є дуже привабливою для невеликих банків, які більше схильні брати участь у дворівневій системі кредитування. Механізм функціонування однорівневої системи зображено на рис. 3.9.

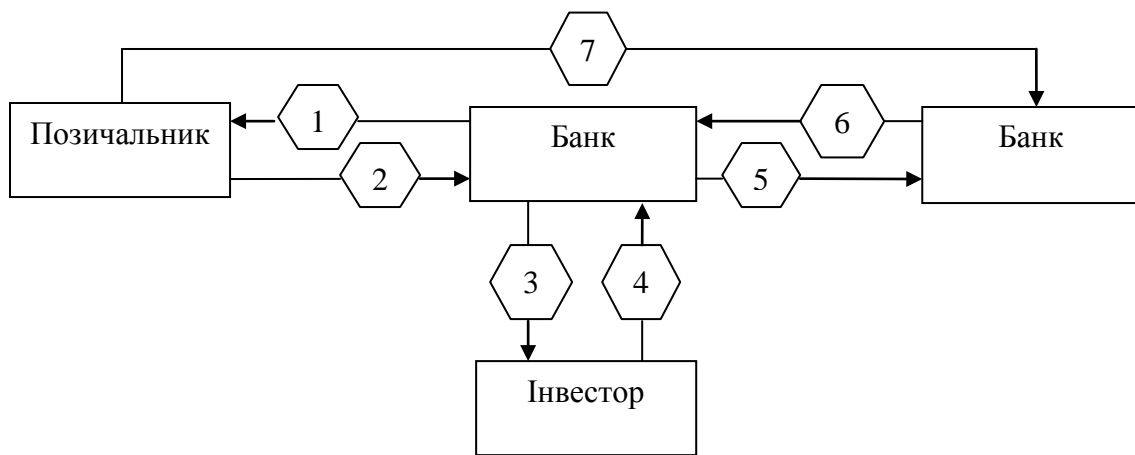


Рис. 3.9. Однорівнева система вторинного ринку іпотечних цінних паперів

Де: 1 – видача іпотечного кредиту під відсотки за ринковою ставкою; 2 – здійснення платежів за виданим іпотечним кредитом; 3 – продаж іпотечних сертифікатів, випущених на основі групування іпотечних кредитів; 4 – грошові кошти за іпотечні сертифікати; 5 – заставні за виданими іпотечними кредитами; 6 – грошові кошти за заставні; 7 – перехід на обслуговування до банку-покупця

Джерело: Кравченко В. І. та Паливода К. В., 2006; Кручок Н. С., 2010; Сердюк А. В., 2005; Ярошенко О. І., 2010

Дворівнева система іпотечного кредитування є значно складнішою і вимагає високо розвитку фінансового ринку країни. Рефінансування здійснюється за допомогою спеціальних іпотечних установ (СІУ), які викуповують у банків іпотечні кредити, згруповують їх у пули за однаковими ознаками та випускають свої іпотечні сертифікати із високим рівнем надійності. В рамках даної системи вигідно видавати так звані стандартні кредити. Тобто кредити, умови надання яких є однаковими, оскільки це значно спрощує та здешевлює їх подальше групування. Найбільшого поширення дана система набула у США, тому і носить

назву американська. У США ще у 1934 році була створена Федеральна житлова адміністрація, яка займається розробкою урядових програм, спрямованих на підвищення доступності кредитів для певних груп населення з недостатніми доходами, а також державним страхуванням кредитного ризику за зазначеними програмами (Кравченко В. І. та Паливода К. В., 2006).

Основна перевага дворівневої схеми полягає в тому, що банк, працюючи зі спеціалізованою іпотечною установою, передає їй не тільки кредит, але і ризики, пов'язані з ним. Крім того, порівняно з однорівневою схемою, банк може залучити значні фінансові ресурси і, отже, видати населенню більшу кількість кредитів. Проте ефективне функціонування даної схеми можливе лише при створенні розширеної інфраструктури іпотечного ринку, при підтримці з боку держави та її контролі за емісією цінних паперів, які використовуються на іпотечному ринку (Ярошенко О. І., 2010). На рис. 3.10 зображено механізм її функціонування.

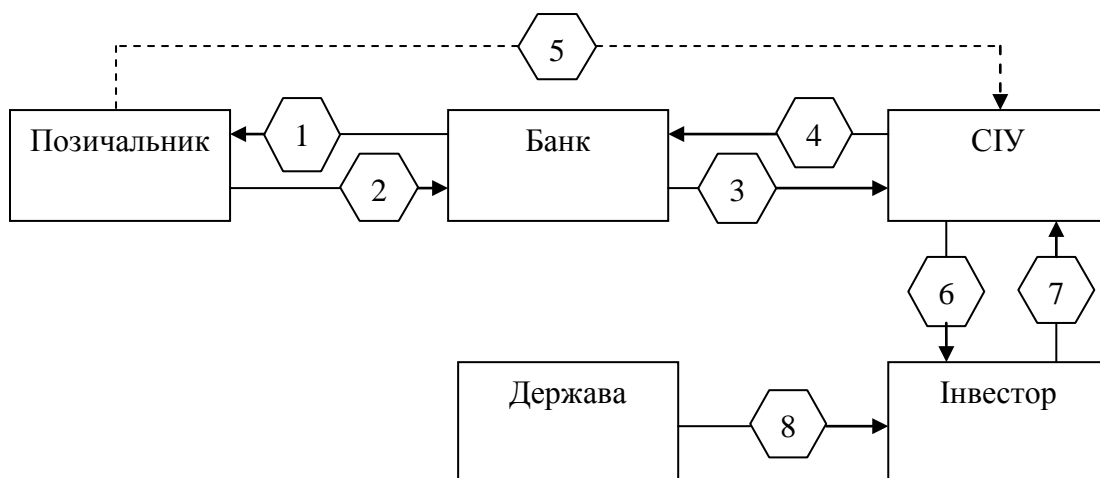


Рис. 3.10. Дворівнева система вторинного ринку іпотечних цінних паперів

Де: 1 – видача іпотечного кредиту за ринковою процентною ставкою; 2 – здійснення платежів за виданим іпотечним кредитом; 3 – заставні за виданими іпотечними кредитами; 4 – грошові кошти за заставні; 5 – можливий перехід на обслуговування до спеціальної іпотечної установи; 6 - продаж іпотечних сертифікатів, випущених на основі групування викуплених іпотечних кредитів; 7 – грошові кошти за іпотечні сертифікати; 8 – надання державних гарантій.

Джерело: Кравченко В. І. та Паливода К. В., 2006; Кручок Н. С., 2010; Сердюк А. В., 2005; Ярошенко О. І., 2010

Свій початок дворівнева система іпотечного кредитування бере із США, де у 1938 році було створено Federal National Mortgage Assotiation більш відому як Фанні Мей. Спершу метою її діяльності було надання державних гарантій та страхування виданих іпотечних кредитів для підтримки ринку після Великої Депресії, згодом вона почала викупувати заставні у банків. Вже у 1950-ті Фанні Мей, з метою розширення обсягів іпотечного кредитування, стала формувати пули із викуплених іпотечних кредитів та випускати і розповсюджувати власні іпотечні сертифікати, які користувалися значною популярністю завдяки високому рівню надійності. У 1968 році компанію було приватизовано, але її іпотечні сертифікати і надалі випускалися під державні гарантії. В 1970 році було створено аналогічну компанію Фредді Мак (Federal Home Loan Mortgage), однак настільки активне розширення ринку іпотечного кредитування призвело до негативних наслідків – позики видавали дуже активно, часто без достатнього майнового забезпечення і коли у 2007 році почалося зростання кредитних ставок і зниження вартості житла, то багатьом позичальникам видалося вигіднішим відмовитися від кредиту, ніж сплачувати відсотки за ним. Проте масовий продаж заставленої нерухомості спричинив подальше її здешевлення та виявився неспроможним покрити вартість виданих кредитів. Це спричинило обвал на ринку іпотечного кредитування у США та потягнуло за собою і європейські країни, оскільки цінні папери американських операторів вторинного ринку вважалися дуже надійними та були поширеними у всьому світі. Після тривалих обговорень було прийняте рішення про державну підтримку даних компаній. Протягом 2008-2012 років було здійснено значні фінансові вливання у них, це дало свій результат. За даними сайту [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com) вже за перший квартал 2013 року Фанні Мей отримала 8,1млрд.\$ чистого прибутку, при додатково вкладених у неї державою 117,1млрд.\$ (<http://www.bloomberg.com/news/articles/2013-05-09>). На сьогодні вторинний ринок іпотечного кредитування у США продовжує успішно функціонувати, проте умови надання позик стали більш контролюватися.

Переваги та недоліки найпоширеніших у світі систем іпотечного кредитування наведені у табл. 3.5.

Таблиця 3.5

## Переваги та недоліки основних систем іпотечного кредитування

| Система іпотечного кредитування           | Переваги  | Недоліки  |
|---|---|---|
| Німецька (збалансовано-автономна) система | Ставки кредитування нижчі за ринкові, незалежність від змін у фінансовому ринку країни, надійність, наявність державного стимулювання шляхом виплати премій.              | Залучення фінансових ресурсів обмежене, низькі процентні ставки на вкладені кошти.  |
| Європейська (обмежено-відкрита) система   | Великий обсяг доступних кредитних ресурсів, відсутність зобов'язання про попереднє накопичення коштів на рахунку кредитної компанії.                                      | Коливання процентних ставок та їх розмір на рівні ринкового, залежність від стану фінансового ринку країни, відсутність державної підтримки.  |
| Американська (розширено-відкрита) система | Широкі можливості для залучення фінансових ресурсів, при рефінансуванні банк передає свої ризики СІУ, наявність державних гарантій, розширення кола отримувачів кредитів. | Для функціонування необхідний високорозвинений фінансовий ринок, необхідність державних гарантій, що спричиняє значне навантаження на бюджет, ця система дуже пов'язує між собою усі галузі економіки і проблеми у одній із них можуть спричинити кризу в усіх інших. |

Примітка: сформовано автором

Хоча вищеописані системи іпотечного кредитування носять назви окремих країн, але це не означає, що їх використання на даних територіях носить виключний характер. Вторинний ринок іпотечних цінних паперів чи будівельно-ощадні каси існують практично у кожній країні світу, але способи їх організації та співвідношення між ними значно відрізняються, навіть у сусідніх країнах. Хоча кожен із них забезпечує успішний розвиток житлового будівництва для окремої країни.

Наприклад, у Данії іпотечні облігації випускаються іпотечними банками, які відповідно до законодавства є спеціалізованими кредитними інститутами, що здійснюють тільки іпотечні і пов'язані з ними операції. Капітал іпотечних банків утворений за рахунок коштів комерційних і ощадних банків, а також Національного банку. У Швеції іпотечні компанії формують 65% своїх фондів за рахунок випуску іпотечних облігацій. Вони можуть також залучати кредити в інших фінансових інститутів (як правило, компанії-засновника), але їм, як і в Данії, не дозволено залучати депозити (Кравченко В. І. та Паливода К. В., 2006).

В той же час у таких скандинавських країнах як Фінляндія та Норвегія ощадні банки охоплюють близько 80% ринку житлового фінансування. Також велика роль відводиться державному кредитуванню. В Ісландії існує Житловий фонд фінансування (Housing Financing Fund) на якого припадає близько 80% загального обсягу житлового кредитування. У Фінляндії діє Житловий фонд (Housing Fund), функціонування якого нагадує ісландську модель, в якій необхідні фінансові ресурси забезпечуються за рахунок рефінансування заставних на ринку капіталу. У Швеції діють два іпотечних інститути, які використовують сек'юритизацію для залучення грошових коштів.

І хоча функціонування ринкової економіки не передбачає значного втручання держави, житлове будівництво є галуззю, де воно необхідне для забезпечення успішного функціонування галузі та соціального захисту малозабезпечених. Для цього, як правило, створюються окремі органи, які власне і займаються державним регулюванням будівництва житла.

У Канаді ще у 1946 р. федеральний уряд заснував Центральну іпотечну і житлову корпорацію (Central Mortgage and Housing Corporation), надалі перейменовану в Канадську іпотечну і житлову корпорацію (Canada Mortgage and Housing Corporation). Її основними цілями стали розвиток соціальних програм, допомога будівельному сектору і створення системи фінансування житлового господарства. Нині вона провадить заходи з надання соціального житла, розвитку первинного ринку іпотечних кредитів (страхування іпотечних кредитів) і розвитку



вторинного ринку (випуск іпотечних цінних паперів) (Кравченко В. І. та Паливода К. В., 2006).

У Франції державне регулювання системи іпотечного кредитування здійснюється як у вигляді гнучкої податкової політики відносно всіх суб'єктів іпотеки (будівельні організації, що інвестують у будівництво житлових будинків, звільняються від податку на компанії; дохід оподаткування громадян зменшується на суму відсотків за кредитом), так і прямого житлового субсидування (Кравченко В. І. та Паливода К. В., 2006).

Широкого застосування державні гарантії набули в Ісландії, де майже всі кредити, що надаються Житловим фондом фінансування, гарантуються державою або урядом. У Фінляндії такого роду гарантії охоплюють близько 20% кредитів на нове житлове будівництво та 40% кредитів на будівництво житла, призначеного для здачі в оренду. У Швеції майже все житлове будівництво може отримати кредити під гарантії держави, але на практиці це застосовується тільки для 10% житла, що будується. У Данії муніципалітети надають банкам гарантії тільки при кредитуванні житла, що будується для цілей соціального найму. У той же час у Норвегії державні гарантії майже не застосовуються.

Специфічною є організація житлового будівництва у Китаї, для якого властиве поєднання ринкової економіки із значним державним втручанням. Китайське керівництво не рефінансує борги будівельних фірм, а стимулює попит населення. Відсутність «пірамід» та ошуканих пайовиків пояснюється тим, що осіб, які здійснюють такі злочини, фізично знищують (Сердюк В. Р., 2011). Уряд країни спрямовує свої зусилля на забезпечення житлом усього населення, а особливо соціально незахищеного. На рівні Держради були озвучені заходи в податковій сфері з метою регулювання віддачі, одержуваної від інвестування в нерухомість. Місцевій владі наказано спростити процедуру для отримання ліцензій на житлове будівництво з метою забезпечення достатніх площ земельних ділянок та запобігання затоваренню і спекуляції на ринку. Земельні ділянки під будівництво житла для малозабезпечених верств населення і під забудову, а також

житла площею менше 90 м<sup>2</sup> повинні складати, щонайменше, 70% від загальної площі земельних ділянок під будівництво житла (Сердюк В. Р., 2011). Також з метою запобігання спекуляціям ще у 2007 році іноземцям заборонили купувати в Китаї більше однієї квартири, а банки не мають права надавати кредити тим забудовникам, які мають земельні ділянки, але не будують на них у очікуванні зростання цін на нерухомість.

З одного боку такі жорсткі заходи дозволяють збільшити обсяги будівництва житла, особливо у недорогому ціновому сегменті, а з іншого висока централізація у регулюванні галузі призводить до багатьох економічно необґрунтованих рішень. У Китаї існують цілі новозведені міста з усією інфраструктурою, які пустують роками і не мають шансів на заселення, оскільки при їх будівництві збільшення обсягу зведеного житла відіграло значно більшу роль, ніж попит населення.

Тому у більшості розвинених країн світу регулятивні функції держави у галузі будівництва були передані у регіони. Адже у розрізі окремої місцевості значно простіше зрозуміти потреби населення та врахувати специфіку регіону.

У 2001 році право ухвалення рішень з питань управління житловою сферою і обов'язок забезпечувати їх з економічної точки зору були передані у рядом Італії регіонам в процесі так званої деволуції. З цього моменту регіони самі автономно розробляють житлову політику, а держава зобов'язана проводити розробку програм на макрорівні та брати участь у фінансуванні проектів (Непомнящий О., 2011).

Останнім часом в Італії розширилися функції муніципалітетів у галузі будівництва. Вони відіграють ключову роль у сфері соціального житла - адаптують регіональну житлову політику, розподіляють місцеві житлові субсидії, надають соціальне житло і управляють своїм житловим фондом.

У Великобританії децентралізацію було проведено не тільки щодо окремих регіонів країни, але і у розрізі окремих населених пунктів. З метою розвитку житлової сфери усі райони Лондона розділені на 5 груп (субрегіонів), в яких здійснюються інвестиційні житлові проекти Національної житлової корпорації

Великої Британії. Кожен із субрегіонів має свою систему пріоритетів і групи інтересів у визначенні можливостей створення нових робочих місць, будівництва і ремонту житла, що ведуть до здійснення змішаного збалансованого розвитку територій (Непомнящий О., 2011). В Іспанії, а зокрема у Барселоні існує муніципальне житлове управління, яке перш за все займається соціальними питаннями.

З цього можна зробити висновок, що переважна більшість розвинених країн світу віддала здійснення житлових програм у регіони, де краще розуміють специфіку та потреби окремої місцевості.

При цьому у країнах з розвинутою ринковою економікою держава, у процесі регулювання інвестиційної діяльності, приймає на себе одночасно кілька функцій. Перша функція – це регулювання (стимулювання або обмеження) загального обсягу капіталовкладень приватного бізнесу. Друга функція – це вибіркоче стимулювання капіталовкладень у певні підприємства, галузі та сфери діяльності через кредитні і податкові пільги, наприклад, за допомогою інвестиційного кредиту. Третя функція – пряме адміністративне втручання в інвестиційний процес (Ісаєнко Д., 2011).

Також держава здійснює вплив на процес будівництва через нормативну діяльність, зокрема розробку технічних параметрів, у яких регламентуються протипожежна безпека, умови для проживання інвалідів, звуко- і теплоізоляція.

З метою забезпечення захисту від банкрутства або шахрайства будівельника застосовуються схеми, що покривають частину вартості завершення будівельних робіт або компенсації авансових платежів. У Бельгії, Фінляндії, Франції та Італії забезпечення цінними паперами щодо запобігання банкрутства до завершення будівництва відповідно до законодавства носить обов'язковий характер. Необхідно зазначити, що такі фінансові інструменти покривають відносно невелику частину вартості будівництва (до 15%) і тому їх важко розглядати як забезпечення повної безпеки у разі банкрутства або шахрайства (Бібік Н. В., 2014). Також за кордоном діє так званий «принцип другого поверху», який

стверджує, що інвестувати у будівництво менш ризиковано, коли зведено хоча б два поверхи.

В цілому ж, можна зробити висновок, що протягом останніх десятиліть в країнах ЄС функції і значення суб'єктів управління у сфері житлової політики пройшли шлях від елементарної адміністрації дефіциту до високорозвиненої структури управління, яка вносить чималий вклад до забезпечення нормальних умов життя населення цих країн, до підтримки збалансованого розвитку різних територій, стабілізації численних структурних центрів (Непомнящий О., 2011).

Кожна із розглянутих систем фінансування житлового будівництва має свої переваги та недоліки, і впровадження однієї із них в Україні не виступає дуже простим, оскільки усі вони вимагають відповідної законодавчої бази та певного рівня розвитку фінансового ринку країни. Особливу увагу варто звернути на американську модель іпотечного кредитування за умови її адаптації під українські реалії та складну економічну ситуацію в країні, враховуючи, що спроба запровадити в Україні вторинний ринок іпотечних цінних паперів вже була. Для цього у 2004 році було створено Державну іпотечну установу. Основною метою її діяльності є рефінансування іпотечних кредитів за рахунок коштів, отриманих від розміщення цінних паперів (Постанова Кабінету Міністрів України від 8 жовтня 2004 р. №1330 «Деякі питання Державної іпотечної установи»). За час свого існування ДІУ випустила облігацій на суму 10млрд.грн., проте останнім часом вона на виділені державою кошти викупувала окремі квартири, які згодом чиновники урочисто передавали пільговикам перед виборами, а її діяльність у сфері рефінансування звелася практично до нуля. Це пов'язано із кризовим становищем в економіці, високими процентними ставками, низьким рівнем іпотечного кредитування та ненадійністю банківського сектора країни.

На сьогодні в Україні склалася така ситуація, коли існує величезна потреба у житлі, але тільки невелика кількість населення може дозволити собі його придбати. А якщо врахувати значну кількість афер та шахрайств у галузі, то стає зрозуміло, що житлове будівництво потребує змін. Необхідно приймати до уваги успішний досвід високорозвинених країн у цій сфері. Зокрема в Україні держава фактично не приймає участі у процесі фінансування житлового будівництва, ні шляхом прямих інвестицій, ні через надання гарантій. А досвід зарубіжних країн показує, що без активної ролі держави, хоча б у питаннях соціального житла, обійтися складно. Також доцільно розглянути передачу більшості питань, пов'язаних із зведенням житла у регіони, адже на місцях краще знають специфіку кожної місцевості, її потреби та особливості, та і це значно полегшить контроль за процесом. Це особливо актуально у контексті процесів децентралізації, що тривають в країні.

У результаті проведених досліджень з'являється можливість розробити низку рекомендацій щодо удосконалення законодавчо-нормативного регулювання процесу інвестування у житлове будівництво. Серед цих рекомендацій слід відзначити: деталізацію поняття об'єкта незавершеного будівництва (він повинен мати властивість подільності), у Державному реєстрі майнових прав повинні в обов'язковому порядку бути зазначені права власності на майбутні об'єкти житлової нерухомості, удосконалення вимог до типового договору, який, серед іншого, повинен містити реєстраційний номер майбутньої квартири у Державному реєстрі речових прав на нерухоме майно. Також кредитор повинен мати право розірвати договір із забудовником у разі затримки введення житла в експлуатацію на термін більше 6 місяців. Крім того, пропонуються механізми, за яких забудовник не зможе фінансувати спорудження житла лише за рахунок коштів інвесторів, але буде змушений залучати власні чи кредитні грошові засоби.

### **Висновки за розділом 3**

1. При плануванні своєї діяльності інвестори житлового будівництва вирішують два головні завдання: обирають об'єкт інвестування (конкретне житлове приміщення або низку таких приміщень) та схему інвестування. Стосовно другого завдання, то воно передбачає, зокрема, розгляд можливості залучення певного посередника. Якщо ж інвестор вирішує обійтися без посередника, то перед ним постає додаткове завдання – обрати найкращого забудовника, у діяльність якого доцільно вкласти кошти.

2. У роботі виконано детальне дослідження чинників, які формують ділову привабливість забудовника, та виділено показники оцінювання такої привабливості. До цих показників віднесено розглянуті у другому розділі узагальнюючі індикатори ретроспективного оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво, показники прогнозних змін цих індикаторів

та початкова кошторисна вартість квадратного метру житла, яке споруджує певний забудовник.

3. Для визначення динаміки прогнозних змін узагальнюючих індикаторів ретроспективного оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво із використанням кореляційно-регресійного аналізування було встановлено вплив окремих факторів на величину цих індикаторів за вибіркою з 60 підрядних організацій, які провадять житлове будівництво.

4. На рівень ризику, який несе інвестор, вкладаючи кошти у спорудження житла, суттєвий вплив справляє механізм фінансування проекту такого спорудження (тобто обрана інвестором інвестиційна схема). У роботі детально розглянуто основні види таких механізмів, які застосовуються або можуть згідно чинного законодавства бути застосовуваними у практиці вітчизняного житлового будівництва. Зокрема, було розглянуто такі механізми його фінансування: інвестування будівництва житла через договори із забудовником, інвестування через фонди фінансування будівництва, інвестування через емісію облігацій, інвестування через інститути спільного інвестування та через фонди операцій з нерухомістю. Було визначено переваги та недоліки кожного з цих механізмів інвестування у житлове будівництво. Встановлено, що відмінності між ними оцінюються, передусім, величиною додаткових виплат інвестора за послуги посередників та рівнем ризику застосування кожного з цих механізмів.

**5. Серед іншого, у роботі було запропоновано авторський варіант механізму інвестування житлового будівництва із залученням з цією метою Державної іпотечної установи, що дасть доступ банкам до ширшого залучення коштів для кредитування, а в майбутньому створить передумови для зниження процентних ставок. Застосування цього механізму забезпечить не лише мінімізацію ризиків інвестування у житлове будівництво, але й надасть можливість створити фонд соціального житла.**

**6. Закордонний досвід регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво, зокрема, основні моделі іпотечного**

**кредитування, що використовуються у різних країнах. У результаті проведених досліджень було розроблено низку рекомендацій щодо удосконалення законодавчо-нормативного регулювання процесу інвестування у житлове будівництва. Серед цих рекомендацій слід відзначити: деталізацію поняття об'єкта незавершеного будівництва (він повинен мати властивість подільності), у Державному реєстрі майнових прав повинні в обов'язковому порядку бути зазначені права власності на майбутні об'єкти житлової нерухомості, удосконалення вимог до типового договору, який, серед іншого, повинен містити реєстраційний номер майбутньої квартири у Державному реєстрі речових прав на нерухоме майно. Також кредитор повинен мати право розірвати договір із забудовником у разі затримки введення житла в експлуатацію на термін більше 6 місяців. Крім того, пропонуються механізми, за яких забудовник не зможе фінансувати спорудження житла лише за рахунок коштів інвесторів, але буде змушений залучати власні чи кредитні грошові засоби.**

Основні результати, викладені у цьому розділі роботи, опубліковано автором у працях (Баланська, О. І., 2011; Баланська, О. І. та Панченко, А. В., 2016; Баланська, О. І., 2016а; Баланська, О. І., 2016f; Баланська, О. І., Панченко, А. В. та Мельник, В. М., 2018).

## ВИСНОВКИ

У роботі було здійснено теоретико-методичне і науково-прикладне вирішення завдання планування та регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво. Основні висновки з виконаного дослідження полягають у такому:

1. Наявність значної кількості можливих елементів системи інвестування житлового будівництва та складних взаємозв'язків між ними закономірно обумовлює великий обсяг законодавчо-нормативного забезпечення інвестиційного процесу у сфері житлового будівництва. У роботі було виконано детальне аналізування цього законодавства та здійснено групування законодавчих активів на: 1) законодавчі акти, котрі регулюють формування та вдосконалення нормативної бази для будівництва в Україні; 2) законодавчі акти, котрі регулюють іпотечний ринок житла в Україні; 3) законодавчі акти, що регулюють державну підтримку малозабезпечених груп населення у забезпеченні житлом; 4) законодавчі акти, що розглядають забезпечення житлом молоді; 5) законодавчі акти, котрі регулюють забезпечення житлом військовослужбовців; 6) законодавчі акти, що розглядають державну підтримку житлового будівництва на селі; 7) законодавчі акти, які регламентують державну підтримку житлового будівництва; 8) законодавчі акти, які регламентують механізми здійснення фінансування житлового будівництва; 9) законодавчі акти, котрі регулюють здійснення добудови об'єктів незавершеного будівництва; 10) законодавчі акти, що передбачають страхування ризиків при зведенні житла; 11) законодавчі акти, котрі регулюють провадження містобудівної діяльності в Україні. При цьому було встановлено низку недоліків, що існують на теперішній час у законодавчо-нормативному забезпеченні процесу інвестування житла в Україні, зокрема, низка законів не враховує зміни, що сталися у цьому процесі протягом останніх років; недостатньо регламентованим залишається механізм державно-приватного партнерства у житловому будівництві; не існує окремого законодавчого акту, який би регулював зведення доступного житла; існує багато способів обійти



законодавчі обмеження на механізми фінансування житлового будівництва; жодному з цих механізмів не властивий високий рівень надійності; державна іпотечна установа практично не виконує свої основні функції, а використовується для викупу об'єктів незавершеного будівництва, їх добудови та розподілу.

2. Процес формування ризику інвестування у житлове будівництво є складним і багатограним та характеризується значною кількістю можливих інструментів управління ним. Проведене дослідження показало, що цей вид інвестиційного ризику слід ототожнити із загрозою не отримати очікуваний результат інвестування у житлове будівництво у належному обсязі та (або) у визначені терміни, сплативши при цьому заздалегідь визначену величину коштів, або, якщо за договором такого інвестування передбачається внесення можливих коригувань у ці параметри залежно від виникнення певних обставин, відійти від виконання цих домовленостей, що зумовить прямі чи непрямі збитки інвестора. При цьому для покращення розуміння закономірностей утворення ризику інвестування у житлове будівництво доцільно скористатися розробленою у роботі моделлю формування цього ризику, яка встановлює механізм взаємозв'язків між ризиками учасників житлового будівництва та виділяє базисні фактори, що справляють вплив на ці ризики.

3. Покращення процесу управління ризиками інвестування у житлове будівництво потребує вдосконалення його загальних функцій. З цією метою у роботі було розвинуто методичні засади планування ризиків проектів спорудження житлових будівель, що передбачає поєднання нормативного та оптимізаційного методів планування, та підходи до групування засобів регулювання цих ризиків шляхом виділення прямих та непрямих інструментів регулювання, при цьому останні поділено на правові, які передбачають розроблення та використання відповідних нормативно-правових актів, та індикативні, які передбачають розроблення та передавання суб'єктам інвестиційного процесу в житловому будівництві знань та навичок застосування

науково обґрунтованих методів та моделей оцінювання та управління інвестиційними ризиками.

4. Розробленні рекомендацій з удосконалення планування та регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво повинно передувати оцінювання наявного рівня цих ризиків. З цією метою може бути використана розроблена у роботі система показників оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво, яка містить індикатори, що дають змогу оцінити міру та економічні наслідки настання кожної з основних ризикових подій у інвесторів, забудовників та посередників, та дає можливість встановити взаємозв'язки між ризиками, які притаманні їх діяльності.

5. Планування ризиків суб'єктів інвестування в житлове будівництво потребує попереднього формування широкого масиву потрібної інформації. Виконане в роботі дослідження показало доцільність виділення таких основних блоків цієї інформації: 1) відомості про наявне нормативно-правове забезпечення провадження житлового будівництва в Україні; 2) відомості про потенційних забудовників, посередників та інших суб'єктів інвестування у житлове будівництво (зокрема, стосовно частоти та масштабності настання у їх діяльності ризикових подій); 3) відомості про потенційні об'єкти житлового інвестування (їх попередню кошторисну вартість, споживчі характеристики, терміни будівництва тощо); 4) відомості про умови та порядок укладання договорів між суб'єктами інвестування у житлове будівництво.

6. Органам державної та місцевої влади, а також інвесторам і забудовникам доцільно використовувати у своїй діяльності удосконалені науково-практичні аспекти планування рівня ризику діяльності інвесторів та підрядних організацій – забудовників житла, які на підставі попередньо побудованих функцій розподілу ймовірностей очікуваної економічної вигоди від придбання житлової нерухомості та від її спорудження передбачають визначення обґрунтованої частки премії за ризик у структурі ціни на відповідну будівельну продукцію та розрахунок таких

значень вартості об'єкта житлової нерухомості з урахуванням чинника ризику, які є прийнятними для інвестора та для забудовника.

7. З метою покращення процесу регулювання ризиків інвестування у житловому будівництві суб'єктам інвестиційного процесу варто скористатися запропонованим у роботі науково-методичним підходом до регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво на засадах відбору забудовників та об'єктів такого інвестування як на підставі ретроспективних оцінок шляхом оцінювання ділової репутації забудовників та привабливості об'єктів інвестування, так завдяки прогнозуванню змін параметрів фінансових ресурсів будівельних організацій з використанням регресійної залежності між цими параметрами та узагальнюючим показником очікуваних втрат інвесторів від настання ризикових подій.

8. На рівень ризику, який несе інвестор, вкладаючи кошти у спорудження житла, суттєвий вплив справляє механізм фінансування проекту такого спорудження (тобто обрана інвестором інвестиційна схема). У роботі детально розглянуто основні види таких механізмів, які застосовуються або можуть згідно чинного законодавства бути застосовуваними у практиці вітчизняного житлового будівництва. Зокрема, було розглянуто такі механізми його фінансування: інвестування будівництва житла через договори із забудовником, інвестування через фонди фінансування будівництва, інвестування через емісію облігацій, інвестування через інститути спільного інвестування та через фонди операцій з нерухомістю. Було визначено переваги та недоліки кожного з цих механізмів інвестування у житлове будівництво. Встановлено, що відмінності між ними оцінюються, передусім, величиною додаткових виплат інвестора за послуги посередників та рівнем ризику застосування кожного з цих механізмів.

9. Важливим напрямом регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво є розроблення та впровадження науково обґрунтованої моделі фінансування житлового будівництва. У зв'язку з цим, рекомендовано використовувати розроблену у роботі модель фінансування житлового

будівництва, яка забезпечує раціональний розподіл ризиків між головними учасниками такого фінансування (інвесторами, забудовниками, банками та страховими компаніями) на засадах випуску муніципальних облігацій з подальшою їх передачею для розповсюдження та обслуговування у державний чи комунальний банк, формування пулу облігацій, вартість якого дорівнювала б вартості житла, й закріплення за інвестором конкретної квартири за допомогою укладення опціонної угоди.

10. Закордонний досвід регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво, зокрема, основні моделі іпотечного кредитування, що використовуються у різних країнах. У результаті проведених досліджень було розроблено низку рекомендацій щодо удосконалення законодавчо-нормативного регулювання процесу інвестування у житлове будівництво. Серед цих рекомендацій слід відзначити: деталізацію поняття об'єкта незавершеного будівництва (він повинен мати властивість подільності), у Державному реєстрі майнових прав повинні в обов'язковому порядку бути зазначені права власності на майбутні об'єкти житлової нерухомості, удосконалення вимог до типового договору, який, серед іншого, повинен містити реєстраційний номер майбутньої квартири у Державному реєстрі речових прав на нерухоме майно. Також кредитор повинен мати право розірвати договір із забудовником у разі затримки введення житла в експлуатацію на термін більше 6 місяців. Крім того, пропонуються механізми, за яких забудовник не зможе фінансувати спорудження житла лише за рахунок коштів інвесторів, але буде змушений залучати власні чи кредитні грошові засоби.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Анін, В. І., 2004. *Оптимізація стратегій будівельної організації в ринкових умовах*. К.: Ратибор, 242 с.
2. Баланська, О. І., 2011. Страхування у системі фінансування житлового будівництва. *Тези доповідей міжнародної науково-практичної конференції «Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури»*. Львів: Видавництво Львівської політехніки.
3. Баланська, О. І., 2013. Ризики у будівництві: проблеми дослідження та класифікації. *Тези доповідей II Міжнародної науково-практичної конференції «Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури»*. Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2013.
4. Баланська, О. І., Панченко, А. В. та Мельник, В. М., 2015. Генезис поняття «ризик» та його характерні особливості у будівництві. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: «Економіка і менеджмент»*, 11, с. 55-58.
5. Баланська, О. І. та Панченко, А. В., 2016. Фінансування житлового будівництва в Україні: механізми, ризики, можливості. *Економічний простір. Збірник наукових праць*, 108, с. 127-137.
6. Баланська, О. І., 2016а. Міжнародний досвід фінансування житлового будівництва та можливості його застосування в Україні. *Економічний аналіз. Збірник наукових праць*, 24(1), с. 114-121.
7. Баланська, О. І., 2016б. Характеристика системи фінансування житлового будівництва та її структурних елементів. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*, 4, с. 93-99.
8. Баланська, О. І., 2016с. Типологія ризиків системи фінансування житлового будівництва. *Вісник Кременчуцького національного університету імені Михайла Остроградського*, 4(99), с. 100-107.

9. Баланська, О. І. та Козик, В. В., 2016. Законодавче забезпечення здійснення державної житлової політики. *Економіка. Фінанси. Право. Щомісячний інформаційно-аналітичний науково метричний журнал*, 12(1), с.9-15.
10. Баланська, О. І., 2016d. Особливості класифікації ризиків системи фінансування житлового будівництва. *Актуальные проблемы современной науки: сборник тезисов научных работ XI Международной научно-практической конференции*. Москва-Астана-Харьков-Вена.
11. Баланська, О. І., 2016e. Характерні елементи системи фінансування житлового будівництва. Перспективи розвитку національної економіки: збірник матеріалів III Міжнародної науково-практичної конференції. Запоріжжя: ГО «СІЕУ».
12. Баланська, О. І., 2016f. Нормативно-правове забезпечення фінансування житлового будівництва. *Перспективи економічного зростання та інноваційного розвитку України: матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції* (м. Ужгород, 9-10 грудня 2016 р.). Ужгород: Видавничий дім «Гельветика».
13. Баланська, О. І., Панченко, А. В. та Мельник, В. М., 2018. Дослідження європейського досвіду в подоланні проблем забезпечення населення України житлом. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Серія: Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку*, 899, с.65-74.
14. Баланська, О. І., Панченко, А. В., Козик, В. В. та Мельник, В. М., 2021. Методи оцінювання ризиків та їх використання при фінансуванні житлового будівництва. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». Серія «Економічні науки»*, 2(46), с. 21-26.
15. Баланська, О. І., Ємельянов, О. Ю. та Мельник, В. М., 2021а. Система показників ретроспективного оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво. *The I International scientific and practical conference*

- «*Scientific practice: modern and classical research methods*». European Scientific Platform.
16. Баланська, О. І., Ємельянов, О. Ю. та Мельник, В. М., 2021b. Сутність та види ризиків інвестування у житлове будівництво. *I International Multidisciplinary Scientific and Theoretical Conference «The process and dynamics of the scientific path», held on February 26, 2021*. European Scientific Platform.
  17. Баланська, О. І., Ємельянов, О. Ю. та Мельник, В. М., 2021c. Послідовність планування ризиків інвестування у житлове будівництво. «*Education and science of today: intersectoral issues and development of sciences*»: *I International Scientific and Practical Conference (Vol. 1), Cambridge, March 19, 2021*. European Scientific Platform.
  18. Башнянин, Г. І. та Лінтур, І. В., 2016. Фінансова стійкість суб'єктів господарювання та шляхи її покращення. *Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії*, 2, с. 98–101.
  19. Бернар, И., 1997. Толковый экономический и финансовый словарь: французская, русская, английская, немецкая, испанская терминология: в 2-х тт. М.: Междунар. отношения, 760 с.
  20. Бібік, Н. В., 2014. Міжнародна практика державного регулювання в сфері будівництва. *Менеджер: вісник Донецького державного університету управління: наук. журн*, 1(67), с. 115-121.
  21. Бланк, И. А., 1999. Основы финансового менеджмента. Т.1 К. Ника-Центр, 592 с.
  22. Бобик, О., 2008. Механізми фінансування житлового будівництва. Проблеми та перспективи розвитку. *65-та студентська науково-технічна конференція. Збірник тез доповідей*. Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка».
  23. Бобик, О., 2009 Соціально-економічні аспекти розвитку житлового будівництва в регіонах. «*Соціально-економічні дослідження в суспільстві*

- знань». *Матеріали доповідей IV Міжнародної студентсько-аспірантської науково-практичної конференції*. Львів: Львівський інститут МАУП.
24. Бобик, О., 2009. Регіональні проблеми розвитку житлового будівництва і шляхи їх розв'язання. «Соціально-економічні проблеми розвитку регіонів України та міжнародна інтеграція» *Матеріали I міжвузівської наукової конференції студентів та молодих вчених*. Львів: ЛІ МАУП.
  25. Божанова, В. Ю., 2013. Вплив фактору ризику на інвестиційну привабливість продукції будівельних підприємств, що спеціалізуються на житловому будівництві. *Економічний простір*, 69, с. 223–231.
  26. Божанова, В. Ю. та Прилепова, М. А., 2006. Учет факторов риска в украинской модели ипотечного кредитования и роль страховых компаний. *Будівництво. Наука. Проекти. Економіка. Науковий виробничо-економічний часопис*, (1(5)), с. 48–56.
  27. Бондар, Ю. А., 2017. Диверсифікація інвестиційного портфелю. *Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського*, 16, 270-273.
  28. Бондарчук, М., 2019. Напрями управління кризами у виробничо-господарському об'єднанні. Фінанси, банківська система та страхування в Україні: стан, проблеми та перспективи розвитку в кризовій економіці: *Збірник наукових праць за матеріалами Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції*, 21-22 березня 2019р.- ДДАЕУ.
  29. Борейко В. І., 2014. Інвестиційне забезпечення економічного розвитку України. *Вісник економічної науки України*, 2, с. 13-16.
  30. Будяєв, М. О., 2016. Портфель інвестиційних проектів як базова складова в процесі забезпечення інвестиційної привабливості підприємства. *Молодий вчений*, 7 (34), с. 9-12.
  31. Гудвин, Н. Р., Вайскопф, Т. Э., Аккерман, Ф., Ананьин, О. И., 2002. *Микроэкономика в контексте*. РГГУ.



32. Василик, О. Д., 2003. *Теорія фінансів: підручник*. КНУ ім. Т. Г. Шевченка, 416 с.
33. Вербицька, Г. Л. та Пшик-Ковальська, О. О., 2017. Удосконалення методу оцінювання ризиків житлового будівництва в умовах міжнародних економічних відносин. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. Серія «Логістика», 863, с. 25–33.
34. Вербицька, Г. Л. та Мельник, О. Г., 2008. Удосконалення механізму оцінювання ефективності інвестиційного проекту. *Вісник Нац. ун-ту «Львівська політехніка» Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку*, 635, с. 156-162.
35. Вітлінський, В. В. та Великоіваненко, Г. І., 2004. *Ризикологія в економіці та підприємстві: монографія*, К.: КНЕУ, 480 с.
36. Владленов, І. В., 2014. Сучасні технології: виклики та ризики. *Вісник Нац. техн. ун-ту "ХПІ" : зб. наук. пр. Темат. вип. : Актуальні проблеми розвитку українського суспільства*, 63 (1105), с. 93-99.
37. Внутрішньобанківське регулювання кредитних ризиків: монографія/ За наук. ред. д-ра екон. наук, проф. Т.С.Смовженко. – К.: УБС НБУ, 2007, 254 с.
38. Вознюк, М. А. та Садов'як, М. С., 2016. Сучасні особливості інвестування сфери житлового будівництва. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*, 2, с. 57-60.
39. Гапак, Н. М. та Капштан, С. А., 2014. Особливості визначення фінансової стійкості підприємств. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія : Економіка*, 42, с. 191–196.
40. Гарафонова, О. І., 2013. Стратегічне управління: принципи та підходи до класифікацій стратегій розвитку. *Чернігівський науковий часопис*, 1, с. 49-58.
41. Геєць, В. М., 2015. Бар'єри на шляху розвитку промисловості на інноваційній основі та можливості їх подолання. *Економіка України*, 1, с.4-25.
42. Глібчук, В. М., 2010. Моделювання і оптимізація інвестиційних ризиків на підприємствах в умовах невизначеності. *Інститут менеджменту та*

- економки «Галицька академія», 1, с. 263-269.
43. Гончар, М. Ф. та Ємельянов, О. Ю., 2009. Вдосконалення механізму прийняття управлінських рішень щодо раціоналізації структури джерел фінансування інвестиційних проектів розвитку підприємства. *Інвестиції: практика та досвід*, 24, с. 3-6.
  44. Гранатуров, В. М. и Литовченко, И. В., 2005. Управление предпринимательскими рисками: вопросы теории и практики. Одесса: МЧП «Эвен», 204 с.
  45. Гранатуров, В. М., Литовченко, И. В. та Харічков, С. К., 2003. *Аналіз підприємницьких ризиків: проблеми визначення, класифікації та кількісної оцінки: Монографія*. Одеса: Інститут проблем ринку та економіко-екологічних досліджень НАН України, 164 с.
  46. Гранатуров, В. М., 2002. *Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения: Учеб. Пособие*. М.: Изд-во «Дело и сервис», 160 с.
  47. Грачева, М. В., 1999. Анализ проектных рисков: Учебное пособие. М.: ЗАО «Финстатинформ», 216 с.
  48. Дашко, І. М., Ємельянов, О. Ю. та Крет, І. З., 2011. Сутність інвестиційного ризику та його врахування при обґрунтуванні напрямів інвестиційної діяльності. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*, 698, с. 28-34.
  49. Дашко, І. М., Ємельянов, О. Ю. та Крет, І. З., 2009. Методичні засади оцінювання ефективності та доцільності реалізації інвестиційних проектів з урахуванням фактору ризику. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка» Проблеми економіки та управління*, 640, с. 63-69.
  50. Державна служба статистики України, 2020. Відкрита статистична база [online]. Доступно: < <http://www.ukrstat.gov.ua>>. [Дата звернення 30 березня 2021].

51. Доценко-Белоус, Н. А., 2008. *Стратегии финансирования строительства*. К.: «Пролог», 704 с.
52. Живко, З. Б., Живко, М. О. та Живко, І Ю., 2007. Словник сучасних економічних термінів. Львів: Край, 384 с.
53. Живко, З., 2012. Стратегічне планування в системі економічної безпеки підприємства. *Проблеми науки*, 4, с. 32–38.
54. Забродский, В. А. и Кизим, Н. А., 2000. *Развитие крупномасштабных экономико-производственных систем*. Харьков: Бизнес Информ, 272 с.
55. Загородній, А. Г. та Вознюк, Г. Я., 2011. Фінансово-економічний словник: 3-тє вид., доп., та перероб. Львів: Видавництво Львівської політехніки, 844 с.
56. Закон України від 18.09.1991 №1560-ХІІ «Про інвестиційну діяльність».
57. Закон України від 19.06.2003 №978-ІV «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю».
58. Закон України від 23.02.2006 №3480-ІV «Про цінні папери і фондовий ринок».
59. Закон України від 10.07.2003 №1087-ІV «Про кооперацію».
60. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 № 5080-VI режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/5080-17/page>
61. Экономическая энциклопедия / Науч.-ред. совет изд-ва «Экономика»; Ин-т экон. РАН; Гл.ред. Л.И.Абалкин. М.: ОАО «Издательство «Экономика»», 1999, 1055с.
62. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.3 /Редкол: С.В.Мочерний (відп.ред.) та ін.. – К.: Видавничий центр «Академія», 2002. – 952с.
63. Економічний енциклопедичний словник: У 2т. Т.2 / За ред. С.В. Мочерного. – Львів: Світ, 2006. – 568с.
64. Економічний словник-довідник/ За ред..док.екон.наук, проф..С.В.Мочерного. – К.: Феміна, 1995. – 368с.

65. Економічні ризики: фінансово-обліково-аналітичний аспекти: монографія / за ред. докт. екон. наук, проф. З.В.Гуцайлюка. – Тернопіль: ТНТУ ім. І.Пулюя, 2011. – 200 с.
66. Євтух, О. Т., 2009. Світовий досвід використання стандартів при іпотечному кредитуванні. *Вісник УАВС*, 2, с. 37–39.
67. Ємельянов, О. Ю., 2019. Особливості формування та оцінювання потенціалу підвищення фінансової стійкості підприємств. *Східна Європа: Економіка, бізнес та управління*, 4(21), с. 195-201.
68. Ізмайлова, К. В., 2016. Імітаційне моделювання фінансових показників інвестиційної діяльності підприємства. *Шляхи підвищення ефективності будівництва в умовах формування ринкових відносин*, 2, с. 73-75.
69. Інформаційний портал Zaxid.net/ Режим доступу: [http://zaxid.net/news/show/News.do?na\\_pershomu\\_auktsioni\\_roku\\_u\\_lvovi\\_prodali\\_zemelnu\\_dilyanku\\_za\\_157 mln&objectId=1393578](http://zaxid.net/news/show/News.do?na_pershomu_auktsioni_roku_u_lvovi_prodali_zemelnu_dilyanku_za_157 mln&objectId=1393578)
70. Інформаційний портал Твоє місто/ Режим доступу: [http://tvoemisto.tv/news/u\\_lvovi\\_na\\_prodazh\\_vystavlyat\\_chotyry\\_zemelni\\_dilyanky\\_lokatsii\\_ta\\_tsin\\_y\\_77779.html](http://tvoemisto.tv/news/u_lvovi_na_prodazh_vystavlyat_chotyry_zemelni_dilyanky_lokatsii_ta_tsin_y_77779.html)
71. Ілляшенко, К. В., 2007. Можливості підвищення ефективності інвестицій за рахунок зниження ризиків. *Вісник ПолтНТУ «Економіка і регіон»*, 2 (13), с. 75-77.
72. Іпотечне кредитування: проблеми та перспективи розвитку в Україні: Інформаційно-аналітичні матеріали/ За загальною редакцією к.е.н. Кіреєва О.І. – К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2004, 104 с.
73. Ісаєнко, Д., 2011. Житлове будівництво за кордоном: досвід для України. Публічне управління: *Теорія та практика: збірник наукових праць*, 3(7), с.146-151.
74. Камінський, А. Б., 2006. *Моделювання фінансових ризиків. Монографія*. К.: Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 304 с.

75. Карий, О. І., Процак, К. В. та Мавріна, А. О., 2015. Проекти державно-приватного партнерства: ключові проблеми практичної реалізації. *Економічний аналіз*, 20, с. 35-44.
76. Карпіщенко, О., Ілляшенко, К. та Карпіщенко, О., 2013. *Стратегічне планування : навчальний посібник*. Суми : Сумський державний університет.
77. Квасній, Л., Попівняк, О. та Щербан О., 2015. Стратегічне і тактичне планування діяльності підприємства як основні складові механізму забезпечення його економічної безпеки. *Науковий вісник МНУ імені В.О. Сухомлинського. Економічні науки*, № 1(4), 48–53.
78. Кігель В. Р., 2008. Оцінювання економічної ефективності ризикових проектів реального інвестування. *Держава та регіони*, 3, с. 118-124.
79. Кічор, В. П., Фещур, Р. В., Воробець, С. Й. та Яворська, Н. Р., 2012. Обґрунтування господарських рішень та оцінювання ризиків: навч.посіб. Львів: Видавництво «Растр -7», 188 с.
80. Клименко С. М., 2013. Формування стратегії розвитку підприємства з урахуванням ризиків. *Бізнес-Інформ*, №8, с. 343-347.
81. Князь С. В., Георгіаді Н. Г. та Федорчак О. Є., 2014. Метод аналізування рівня інвестиційної привабливості підприємства. *Вісник Національного університету "Львівська політехніка". Серія «Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку»*, 794, с. 255-262.
82. Коваленко, М. А. та Чесноков, В. Л., 2009. *Фінансовий словник: Навчальний посібник*. Херсон: Видавництво «Олді-плюс», 382 с.
83. Козик В. В., Ємельянов О. Ю. та Петрушка Т. О., 2014. Інвестиційно-інноваційний механізм забезпечення конкурентоспроможності промислових підприємств. *Проблеми економіки*, 1, с. 52–58.
84. Козик В. В., Ємельянов О. Ю. та Гришко В. А., 2014. Методологічні засади оцінювання інвестиційного потенціалу машинобудівних підприємств. *Науковий вісник НЛТУ України*, 24 (5), с. 256-263.

85. Козик, В. В., Ємельянов, О. Ю. та Політанська, О. Л., 2009. Визначення чутливості інвестиційної ефективності до зміни ефектоутворюючих факторів виробництва інноваційної продукції. *Інвестиції: практика та досвід*, 3, с. 6-9.
86. Козик, В. В., Ємельянов, О. Ю., Загорецька, О. Я. та ін., 2017. *Економіка підприємства: навч. посібник*. Львів: Простір – М, 406 с.
87. Коноплицький, В. А. та Філіна, Г. І., 2007. *Економічний словник. Глумачно-термінологічний*. К.: КНТ, 580 с.
88. Коптева Г. М., 2020. Стратегічне планування як процес забезпечення економічної безпеки бізнес-процесів підприємства торгівлі. *Бізнес-навігатор*, 3 (59), с. 95-100.
89. Кравець, А. В., Мельник, В. М. та Бобик, О.І., 2010. Особливості фінансування житлового будівництва в Україні. *Економічний простір. Збірник наукових праць*, 40, с.182-188.
90. Кравченко, В. І. та Паливода, К. В., 2006. Фінансування будівництва житла: новітні тенденції. Ч.1. К.: Вид. Дім “Києво-Могилянська академія”, 175 с.
91. Кравченко, В. І., Паливода, К. В. та Поляченко, В. А., 2007. Основи житлової економіки. К.: Основа, 416 с.
92. Кручок, Н.С., 2010. Іпотека в Україні: стан та перспективи розвитку (монографія). К.: ЗАТ «НІЧЛАВА», 298 с.
93. Кузьмін, О. Є., Алексєєв, І. В., Сай, Л. П. та Коць, О.О., 2012. *Інноваційний розвиток підприємства на стадії науково-технічної підготовки виробництва: особливості планування та організування. Монографія*. – Львів: Видавництво «Растр-7», 256 с.
94. Кузьмін О. Є. та Мельник О. Г., 2011. Діагностика потенціалу підприємства. *Маркетинг та менеджмент інновацій*, 1. с. 155-166.
95. Кузьмін, О. Є., , Подольчак, Н. Ю. та Подольчак, Н. І., 2009. Управління ризиками в інноваційній діяльності: навч.-метод. посібник. Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 176 с.

96. Лавров, Р. В., 2011. Ризики комерційного банку та ризик-менеджмент в умовах фінансово-економічної нестабільності. *Науковий вісник ЧДІЕУ. Фінанси. Банківська справа*, 2(10), с. 196-201.
97. Ланге О., 1967. *Оптимальные решения*. М.: Прогресс, 286 с.
98. Лапуста, М. Г. и Шаршукова, Л. Г., 1998. Риски в предпринимательской деятельности. М.: ИНФРА-М, 224 с.
99. Лесик Л. І., 2015. Показники та методи оцінювання економічного потенціалу машинобудівних підприємств: *автореф. дис. на здоб. наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.04 "Економіка та упр. п-вами (за видами економічної діяльності)"*. Львів: Національний університет «Львівська політехніка», 25 с.
100. Лимич, Ю. В., 2015. Механізми формування та використання інноваційно-інвестиційного потенціалу економічного розвитку. *Кандидат економічних наук*. Одеса.
101. Ляхович, Л. А., 2015. Аналіз ризиків інвестиційних проектів підприємств. *Інноваційна економіка*, 2, с. 296-299.
102. Масенко, О. П., Козик, В. В. та Лагутін, Г. В., 1998. Інвестування: будівельна економіка (за ред. М. П. Педана) Львів: Оксарт, 1998, 306 с.
103. Матвійчук, А. В., 2005. *Економічні ризики в інвестиційній діяльності: монографія*. Вінниця: УНІВЕРСУМ, 205 с.
104. Махова, Г. В., 2009. Формування та функціонування стратегічних альянсів підприємств в Україні: теоретико-методичні аспекти. Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. Спеціальність 08.00.04. – Економіка та управління підприємствами за видами економічної діяльності). Київ, 20 с.
105. Міценко, Н. Г. та Міщук, А. І., 2016. Розвиток підприємства на основі інформаційного та інноваційного потенціалу. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*, 4(236), 191-204.

106. Микитюк П. П., 2007. *Аналіз впливу інвестицій та інновацій на ефективність господарської діяльності підприємства: [монографія]*. Тернопіль: Економічна думка, 296 с.
107. Морозов Д. С., 1999. Проектное финансирование: управление рисками. М.: «АНКИЛ», 120 с.
108. Набок, Р. М., 2012. Особливості здійснення банками операцій з довірчого управління фондами фінансування будівництва. *ДВНЗ "Українська академія банківської справи НБУ". Збірник наукових праць*, 35, с. 143.
109. Непомнящий, О., 2011. Європейський досвід у сфері житлової політики та житлового будівництва. *Публічне управління: Теорія та практика: збірник наукових праць*, 2(6), с.167-172.
110. Нескородєв, С. М. та Грачова, О. О., 2014. Дослідження сутності управління фінансовими ризиками підприємства. *Вісник економіки транспорту і промисловості*, 47, с. 132–136.
111. Окландер, М. А. та Чукурна, О. П., 2012. *Маркетингова цінова політика: навчальний посібник*. Київ «Центр учбової літератури», 238 с.
112. Павленко О. П. та Семиліт І. В., 2016. Економічна сутність фінансової стійкості підприємств: фактори впливу, оцінка та джерела фінансування. *Молодий вчений*, 7(34), с. 113–116.
113. Паливода, К. В., 2009. *Капітальні інвестиції (на прикладі житлового будівництва в Україні): монографія*. К.: "Знання", 711 с.
114. Папаїка, О. О. та Арбузов, С. Г., 2010. *Фінансовий механізм розвитку іпотечного ринку: монографія*. Донецьк: Дон НУЕТ імені Михайла Туган-Барановського, 230 с.
115. Пархоменко, В. В., 2014. Формування "портфеля інвестицій" будівельної організації. *Шляхи підвищення ефективності будівництва в умовах формування ринкових відносин*, 7, с. 7-9.
116. Пересада, А. А., Майорова, Т. В. та Ляхова О. О., 2005. *Проектне фінансування. Підручник*. К.: КНЕУ, 736 с.



117. Петрович Й. М. та Мороз Л. І., 2006. Інструментарій фінансового менеджменту у формуванні інноваційного потенціалу підприємства. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Серія «Проблеми економіки та управління», 554, с. 163-169.*
118. Пирог, О. В., 2011. Технологічний розвиток промисловості України. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону: науковий збірник, 2 (7), с. 248-252.*
119. Письменна, Т. В., 2015. Фінансові ризики в господарській діяльності підприємства. *Вісник Запорізького національного університету. Економічні науки, 3(27), с. 151–158.*
120. Пінчук, Ю. Б., 2010. *Зменшення ризиків приватних інвесторів при фінансуванні житлового будівництва через фонди фінансування будівництва (ФФБ)* (дис. ... канд. екон. наук). КНУБА. Київ, Україна.
121. Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI.
122. Подольчак, Н. Ю. та Беднарська, О. Р., 2011. Планування економічних ризиків машинобудівних підприємств. *Актуальні проблеми економіки, 8, с. 219-229.*
123. Поліщук, Є. А. та Онікієнко, С. В., 2020. Вплив ризиків на інвестиційний потенціал будівельної галузі. *Проблеми і перспективи економіки та управління, 4(24), с. 103-111.*
124. Поляченко В. А., 2002. Основні цілі, досвід та результати експерименту в житловому будівництві на базі ЖК "Київміськбуд" та АКБ "АРКАДА". Іпотечний ринок в Україні: *Міжнар. наук. - практ. конф. "Проблеми розвитку іпотечного ринку та шляхи їх розв'язання"*, Київ, 7— 8 груд. 2001 р. (Ред. кол. П.І. Гайдуцький (Голова) та ін.). К.: [Н.д.фін.інт при Мінфіні України], с. 15–27.
125. Попова А. Ю., 2003. *Риск-менеджмент инвестиционной деятельности*. Харків: Издательский центр Харьковского национального университета им.В.Н.Каразина, 266 с.

126. Постанова Кабінету Міністрів України від 8 жовтня 2004 р. №1330 «Деякі питання Державної іпотечної установи».
127. Прийма, Л. Р. та Чухрай, Н. І., 2016. Розвиток підприємства: теоретичні аспекти. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер.: Економічні науки*, 18(2), с. 74-77.
128. Примостка, Л. О., Лисенок, О. В., Чуб, О. О. та ін., 2008. *Банківські ризики: теорія та практика управління: монографія*. К.: КНЕУ, 456 с.
129. Прогнозування та хеджування фінансових ризиків: монографія/ За ред.проф.Л.О.Примостки. – К.: КНЕУ, 2014, 424 с.
130. Проволоцька О. М. та Воронкова А. В., 2018. Сучасні тенденції фінансової стійкості вітчизняних промислових підприємств. *Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія : економіка, управління та адміністрування*, 1(83), с. 129–133.
131. Прохорова, В. та Мушнікова, С., 2021. Державне регулювання інвестиційної діяльності житлового будівництва: ризик-превентивний підхід. *Adaptive Management: Theory and Practice. Series Economics*, 10 (20).
132. Прохорова, В. В., Божанова, О. В. та Мушнікова, С. А., 2018. Монетарна політика як інструмент державного регулювання розвитку підприємництва. *Економічний вісник Національного гірничого університету*, 4, с.84-93.
133. Прохорова, В. В. та Шкуренко, О. В., 2020. Консолідація ресурсного і інтелектуального потенціалу інноваційного співробітництва відповідно до стратегічно визначених умов ризик інвестування. *Вісник Хмельницького національного університету*, 4, том 3, с.61-72
134. П'ятницька Г. Т. та Найдюк В. С., 2018. Фінансова стійкість як базис для визначення стратегічного вектору інноваційного розвитку підприємства. *Інвестиції: практика та досвід*, 4, с. 7–16.
135. Романенко, О. Р., 2008. Фінанси, підручник 4-те видання, стереотипне. Видавництво «Центр учбової літератури», Київ, 310 с.

136. Свідерська, А., 2014. Поняття та класифікація ризиків у зовнішньоекономічній діяльності підприємства. *Галицький економічний вісник*, 46(3), с. 113–121.
137. Сердюк, А. В., 2008. Аналіз моделей іпотечного кредитування та їх придатності до використання у вітчизняних економічних умовах. *Вісник Вінницького політехнічного інституту*, 1 (76), с. 20-26.
138. Сердюк, А. В., 2005. Формування іпотечного механізму фінансування житла в Україні. *Формування ринкових відносин в Україні*, 54, с. 48-52.
139. Сердюк, В. Р. та Дань Лі, 2011. Будівництво житла на фоні економічного зростання Китаю. *Науково-технічний збірник «Сучасні технології, матеріали і конструкції в будівництві»*, 1, с.138-143.
140. Скворцов І. Б., 2003. *Ефективність інвестиційного процесу: методологія, методи і практика: [монографія]*, Львів: Видавництво Національного університету „Львівська політехніка”, 312 с.
141. Словник фондового ринку./ Автори-укладачі: Головка А.Т., Кобзар В.Ф., Науменко О.О. та інші. – К., 1999. – 288с.: додат.18с.
142. Смит Адам., 1992. Исследование о природе и причинах богатства народов. М.: «Наука», 572 с.
143. Смолій, Л. В., Загороднюк, О. В. та Малюга Л. М. , 2017. Моделювання прийняття інвестиційних рішень щодо технічного забезпечення аграрних підприємств. *Економічний часопис-XXI*, 163, с.79-84.
144. Сорокіна, Л. В., Гойко, А. Ф. та Коваленко, Є. С., 2020. Бенчмаркінгове оцінювання надійності контрагентів будівельних підприємств в нестабільному економічному середовищі. *Building production*, 68, с. 99-105.
145. Станасюк, Н. С., 2017. Стратегічні орієнтири державного управління розвитком промислового потенціалу в Україні. *Причорноморські економічні студії*, 17, с. 66–70.
146. Стариченко, О. Особливості та можливості венчурних інвестиційних фондів в Україні. *Україна фінансова. Інформаційно-аналітичний портал*

- Українського агентства фінансового розвитку.* режим доступу:  
[http://www.ufin.com.ua/analit\\_mat/rzp/195.htm](http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/195.htm).
147. Суркова, Ю. А., 2016. Фінансовий контроль у сфері інвестування у житлове будівництво: *автореф. дис. ... канд. екон. наук.* Київ, 49 с.
148. Суровцева, Ю. В., 2008. Синергетичні підходи до систем ціноутворення будівельної продукції в умовах ринку. *Комунальне господарство міст: науково-технічний збірник*, 85, с. 277-281.
149. Тофанюк, О. В. та Чалий, І. Г., 2011. Застосування механізмів державно-приватного партнерства у бюджетному регулюванні регіонального розвитку. *Економіка та управління підприємствами машинобудівної галузі: проблеми теорії та практики*, 4 (16), с. 41–53.
150. Ухвала Львівської міської ради «Про порядок залучення коштів інвесторів (замовників, забудовників) на розвиток інженерно-транспортної та соціальної інфраструктури м.Львова» №1697 від 03.04.2008р. Режим доступу: [http://www8.city-adm.lviv.ua/inteam/uhvaly.nsf/\(SearchForWeb\)/5D703526E64F4FFEC225742F002BBC8D?OpenDocument](http://www8.city-adm.lviv.ua/inteam/uhvaly.nsf/(SearchForWeb)/5D703526E64F4FFEC225742F002BBC8D?OpenDocument)
151. Федорова, В. А. та Татарчук, Ю. І., 2016. Основні проблеми та виклики інноваційної діяльності підприємства. *Економічний простір: Збірник наукових праць*, 109, 234-243 с.
152. Федулова, Л. І., 2013. Інноваційний вектор розвитку промисловості України. *Економіка України*, 4, с. 15-23.
153. Фещур, Р. В. та ін., 2016. Управління соціально-економічним розвитком підприємства: методологія та інструментарій : [монографія]. Львів: Вид-во «Растр-7», 226 с.
154. Хорольський, В. П., Рибалко, Л. П., Пурій, Г. В. та Хорольська, О. В., 2016. Методологічні основи прийняття рішень щодо збалансованого управління виробництвом продукції, *Економічний часопис-XXI*, 160, с.45-50.
155. Хохлов, Н. В., 1999. Управление риском. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 239 с.
156. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 №435-IV.

157. Чепка В. В. та Матяш О. К., 2017. Фінансова стійкість підприємства: сутність та фактори впливу. *Економіка і суспільство*, 12, с. 649–655.
158. Шавшин О. С., 2017. Стратегія інноваційного розвитку підприємства. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука»*. Сер.: Економічні науки, №3(25), с. 167-171.
159. Шевчук, Т. В., 2009. Особливості ризиків та методи їх мінімізації у житловому будівництві. *Регіональна економіка*, 4, с. 109–116.
160. Юринець, З. В. та Кохан, М. О., 2020. Розвиток гібридних проектів у контексті державно-приватного партнерства й інвестування в розбудову інфраструктури. *Галицький економічний вісник*, 62, с. 102-109.
161. Юркевич, О. Н., 2016. Особливості іпотечного житлового фінансування в Україні на сучасному етапі [Електронний ресурс]. *Електронне наукове фахове видання "Економіка та суспільство"*, 3, с. 497–503. Режим доступу: [http://www.economyandsociety.in.ua/journal/3\\_ukr/85.pdf](http://www.economyandsociety.in.ua/journal/3_ukr/85.pdf)
162. Юркевич О. М., 2016. Сучасний стан ринку іпотечного житлового кредитування в Україні [Електронний ресурс]. *Електронне наукове фахове видання "Економіка та суспільство"*, 4, с. 327–332.
163. Ярошенко, О. І., 2010. Моделювання іпотечного кредитування: монографія. Чернівці: Чернівецький нац. ун-т, 176 с.
164. Яценко, І. В., 2015. Оцінка фінансових інструментів: доходність і ризик. *Шляхи підвищення ефективності будівництва в умовах формування ринкових відносин*, 4, с. 153-156.
165. Abu Hassan, B. A. B., Ali, K., Onyeizu, E. N. and Yusof, M. N. ,2012. Evaluating risk management practices in construction company: Evidence from Oman. *International Journal of Academic Research*, 4(2), pp. 32–37.
166. Akintoye, A. S. and MacLeod, M. J., 1997. Risk analysis and management in construction. *International Journal of Project Management*, 15(1), pp. 31–38.
167. Balanska, O. and Yemelyanov, O., 2021. The risk planning methodological principles for housing investment. *Three Seas Economic Journal*, 2 (1), pp. 8-13.

168. Baloi, D. and Price, A. D., 2003. Modelling global risk factors affecting construction cost performance. *International Journal of Project Management*, 21(4), pp. 261–269.
169. Berk, C. and Kartal, C., 2012. Determining major risk factors in construction projects from the view point of life cycle and stakeholder. *International Journal of Business and Management Studies*, 4(2), pp. 11–20.
170. Bonaccolto G. and Caporin M., 2016. The Determinants of Equity Risk and Their Forecasting Implications: A Quantile Regression Perspective. *J. Risk Financial Manag.*, 9, p. 8.
171. Chan, A. P. C., Scott, D. and Chan, A. P. L., 2004. Factors affecting the success of a construction project. *Journal of construction engineering and management*, 130 (1), p. 153-155.
172. Chen S.-G. and Lin Yi-K., 2008. An evaluation method for enterprise resource planning systems. *Journal of the Operations Research Society of Japan*, 51, issue 4, p. 299-309.
173. Cho, S.-C. and Eppinger, S. D., 2005. A simulation-based process model for managing complex design projects. *IEEE Transaction on engineering management*, 52 (3), p. 316-328.
174. Daft R. and Lane P., 2010. *Management*; 9th ed., Cengage Learning: Boston, MA. USA, 699 p.
175. Detemple J. and Kitapbayev Y., 2018. Optimal Investment under Cost Uncertainty. *Risks*, 6 (1), p. 5.
176. Doloi, H., 2009. Relational partnerships: The importance of communication, trust and confidence and joint risk management in achieving project success. *Construction Management and Economics*, 27(11), pp. 1099–1109.
177. Flyvbjerg, B., 2006. From Nobel Prize to project management: Getting risks right. *Project Management Journal*, 37(3), p. 5-15.
178. Garg P. and Garg A., 2013. An empirical study on critical failure factors for enterprise resource planning implementation in Indian retail sector. *Business*

- Process Management Journal*, 19, issue 3, p. 496-514.
179. Hart T., 2015. System of the enterprise economic potential enhancement planning. *International Journal of Economics and Society*, 1, p. 81-85.
180. Ho, S. S. and Pike, R. H., 1992. The use of risk analysis techniques in capital investment appraisal. *Risk Analysis Assessment and Management*, 104(2), pp. 71–94.
181. Eden, C., Ackermann, F. and Williams, T., 2005. The amoebic growth of project costs. *Project Management Journal*, 36(2), p. 15-27.
182. Emelyanov O. Y., Kurylo O. and Petrushka T., 2018. Methodological principles of evaluating economic potential of industrial enterprise sustainable development. *Науковий вісник Полісся*, 2 (14), ч. 1, с. 141–149.
183. Emelyanov A., Kurylo O. and Vysotskij A., 2013. Structuring expenses of industrial enterprises in the evaluation process of its production and sales potential. *Ekontechmod. An international quarterly journal*, 4, p.11-17.
184. Jaafari, A., 2001. Management of risks, uncertainties and opportunities on projects: Time for a fundamental shift. *International Journal of Project Management*, vol. 19(2), pp. 89–101.
185. Karlsson C. and Tavassoli S., 2016. Innovation strategies of firms: What strategies and why? *The Journal of Technology Transfer*, 4, issue 6, p. 1483–1506.
186. Koskela, L. and Howell, G., 2002. The theory of project management: Explanation to novel methods. *Proceedings IGLC*, 10 (1), p. 1-11.
187. Kot S. and Dragon P., 2015. Business Risk Management in International Corporations. *Procedia Economics and Finance*,. 27, p. 102-108.
188. Kukaj H. and Ahmeti F. B., 2016. Assessing the Value of the Enterprise: Methods and Instruments. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, IV, issue 7. p. 175-184.
189. Kuzmin O., Shpak N., Stanasiuk N., 2017. Innovation Clusters as an Important Factor Providing Industrial Potential. *Ekontechmod. An international quarterly journal*, 6, No 1, p. 71-60.

190. Lesinskyi V., Yemelyanov O., Zarytska O., Symak A. and Koleshchuk O., 2018. Substantiation of projects that account for risk in the resource-saving technological changes at enterprises. *Eastern-European Journal of Enterprise Technologies*, 6, iss. 1, p. 6–16.
191. Lesyk L., Yemelyanov O., Symak A. and Petrushka T., 2017. The essence and indicators in assessment of competitiveness of enterprises // Economic theory and practice 2017 : proceedings of the international scientific conference ETAP 2017, October 3–4, 2017, Banská Bystrica, Slovakia. – Vol. 1. – 2017. – P. 411–423.
192. Lian, H. and Zhao, Y., 2017. Research on the financing risk management of the affordable housing construction system based on the dynamic optimisation theory. *Revista de la Facultad de Ingenieria*, no.32 (4), pp. 204–211.
193. Makarova H. S., 2013. The formation of the building enterprise's economic potential. *Economic Annals-XXI*, 7/8, p. 47-49.
194. Ortega-Argilés, R., Piva, M., Potters, L. and Vivarelli, M., 2010. Is corporate R&D investment in high-tech sectors more effective? *Contemporary Economic Policy*, 28 (3), p. 353-365.
195. Ortega-Argilés, R., Potters, L. and Vivarelli, M., 2011. R&D and productivity: testing sectoral peculiarities using micro data. *Empirical Economics*, 41 (3), p. 817-839.
196. Pinto, J. K. and Slevin, D. P., 1987. Critical factors in successful project implementation. *IEEE Transaction on engineering management*, 1, p. 22-27.
197. Piva, M. and Vivarelli, M., 2018. Technological change and employment: is Europe ready for the challenge. *Eurasian Bus. Rev.*, 8(1), p. 13-32. DOI: 10.1007/s40821-017-0100-x.
198. Renn O. and Benighaus C., 2013. Perception of technological risk: insights from research and lessons for risk communication and management. *Journal of Risk Research*, 16, issue 3-4., p. 293-313.



199. Rohdin, P. and Thollander, P., 2006. Barriers to and driving forces for energy efficiency in the non-energy intensive manufacturing industry in Sweden. *Energy*, 31(12), p. 1836–44.
200. Rohn H., Pastewski N., Lettenmeier M., Wiesen K. and Bienge K., 2014. Resource efficiency potential of selected technologies, products and strategies. *Science of The Total Environment*, 473-474, p. 32-35.
201. Serra, C. E. M. and Kunc, M., 2014. Benefits Realization Management and its influence on project success and on the execution of business strategies. *International Journal of Project Management*, 33(1), p. 53-66.
202. Sredojecic, D., Cvetanovic, S. and Boskovic, G., 2016. Technological changes in economic growth theory: neoclassical, endogenous, and evolutionary-institutional approach. *Economic Themes*, 54(2), p. 177-194.
203. Shenhar, A. J., Dvir, D., Levy, O. and Malth, A. C., 2001. Project success: a multidimensional strategic concept. *Long range planning*, 34 (6), p. 699-725.
204. Talukder M., 2012. Factors affecting the adoption of technological innovation by individual employees: An Australian study. *Procedia Soc. Behav. Sci.*, 40. p. 52-57.
205. Thamhain H. J., 2013. Contemporary methods for evaluating complex project proposals. *J. Ind. Eng. Int.*, 9 (1), p. 1-14.
206. Valitov Sh. M. and Khakimov A. Kh., 2015. Innovative Potential as a Framework of Innovative Strategy for Enterprise Development. *Procedia Economics and Finance*, 24, p. 716 – 721.
207. Webster's New International Dictionary Second Edition/ William Allan Neilson – Editor in Chief. Springfield, Mass., USA: Merriam Company, 1956, 3194 p.
208. Weiss, J. and Potts, D., 2012. *Current Issues in Project Analysis for Development*. Edward Elgar Publishing, 290 p.
209. Yemelyanov, O., Symak, A., Petrushka, T., Lesyk, R. and Lesyk, L., 2018a. Assessment of the technological changes impact on the sustainability of state

- security system of Ukraine. *Sustainability*, 10(4), p. 1186. DOI: 10.3390/su10041186.
210. Yemelyanov, O., Symak, A., Petrushka, T., Lesyk, R. and Lesyk, L., 2018b. Evaluation of adaptability of Ukrainian economy to changes in prices for energy carriers and to energy market risks. *Energies*, 11 (12), p. 3529. DOI: <https://dx.doi.org/10.3390/en11123529>.
211. Yemelyanov, O., Symak, A. and Zarytska, O., 2016. Modelling the process of forming the potential of economic development of an industrial enterprise. *Periodyk naukowy Akademii Polonijnej, Czestochowa, Akademia Polonijna w Czestochowie*, 18 (2016) nr 3, s. 128-137.
212. Zhang, Z., Jin, X., Yang, Q. and Zhang, Y., 2013. An empirical study on the institutional factors of energy conservation and emissions reduction: evidence from listed companies in China. *Energ. Policy*, 57, p.36–42.
213. Zhang Sh., Zhu X., Geng J. and Zhang R., 2014. Evaluation of Enterprise Performance Based on FLI-GA Model. *Journal of Industrial Engineering and Management*, 7(2), p. 373-379.

## ДОДАТКИ

## Додаток А

## Показники динаміки житлового фонду України та Львівської області

## Таблиця А.1

## Темпи зростання показників житлового фонду України відносно базового 1995 року

| Рік               | Загальна площа, млн.м <sup>2</sup> | У середньому на одного жителя, м <sup>2</sup> | Кількість квартир, тис. | Кількість сімей та однаків, які перебували на квартирному обліку на кінець року, тис <sup>1</sup> | Кількість сімей та однаків, які одержали житло протягом року, тис <sup>1</sup> |
|-------------------|------------------------------------|---|-------------------------|---|--|
| 1                 | 2                                  | 3   | 4                       | 5   | 6  |
| 1995              | 1,000                              | 1,000   | 1,000                   | 1,000   | 1,000  |
| 1996              | 1,017                              | 1,026   | 1,014                   | 0,953   | 0,683  |
| 1997              | 1,025                              | 1,042   | 1,026                   | 0,898   | 0,573  |
| 1998              | 1,031                              | 1,052   | 1,030                   | 0,842   | 0,451  |
| 1999 <sup>2</sup> | -                                  | -   | -                       | -   | -  |
| 2000              | 1,038                              | 1,078   | 1,034                   | 0,732   | 0,390  |
| 2001              | 1,049                              | 1,094   | 1,036                   | 0,674   | 0,354  |
| 2002              | 1,055                              | 1,109   | 1,039                   | 0,636   | 0,305  |
| 2003              | 1,059                              | 1,125   | 1,041                   | 0,606   | 0,305  |
| 2004              | 1,063                              | 1,135   | 1,042                   | 0,586   | 0,280  |
| 2005              | 1,070                              | 1,146   | 1,045                   | 0,549   | 0,244  |
| 2006              | 1,072                              | 1,156   | 1,044                   | 0,539   | 0,244  |
| 2007              | 1,081                              | 1,172   | 1,048                   | 0,519   | 0,207  |
| 2008              | 1,090                              | 1,188   | 1,052                   | 0,504   | 0,207  |
| 2009              | 1,096                              | 1,198   | 1,054                   | 0,487   | 0,134  |
| 2010              | 1,103                              | 1,214   | 1,056                   | 0,472   | 0,134  |
| 2011              | 1,110                              | 1,224   | 1,056                   | 0,450   | 0,085  |
| 2012              | 1,118                              | 1,234   | 1,058                   | 0,424   | 0,085  |
| 2013              | 1,121                              | 1,240   | 1,058                   | 0,335   | 0,073  |
| 2014 <sup>3</sup> | 0,988                              | 1,182   | 0,917                   | 0,273   | 0,037  |
| 2015              | 0,995                              | 1,193   | 0,923                   | -   | -  |
| 2016              | 1,000                              | 1,203   | 0,924                   | -   | -  |
| 2017              | 1,007                              | 1,214   | 0,928                   | -   | -  |
| 2018              | 1,015                              | 1,234   | 0,934                   | -   | -  |
| 2019              | 1,034                              | 1,260   | 0,950                   | -   | -  |
| 2020              | 1,037                              | 1,276   | 0,951                   | -   | -  |

4) – Державне статистичне спостереження за формою № 4-житлофонд (річна) «Квартирна черга та надання житлових приміщень» скасовано наказом Держстату від 11.08.2015 № 185, починаючи зі звіту за 2015 рік.

5) – Розробка звітності за 1999 рік не здійснювалась.

6) Починаючи з 2014 року без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м.Севастополя та частини тимчасово окупованих територій у Донецькій та Луганській областях

Таблиця А.2

## Ланцюгові темпи зростання показників житлового фонду України

| Рік               | Загальна площа, млн.м <sup>2</sup> | У середньому на одного жителя, м <sup>2</sup> | Кількість квартир, тис. | Кількість сімей та однаків, які перебували на квартирному обліку на кінець року, тис <sup>1</sup> | Кількість сімей та однаків, які одержали житло протягом року, тис <sup>1</sup> |
|-------------------|------------------------------------|---|-------------------------|---|--|
| 1                 | 2                                  | 3   | 4                       | 5   | 6  |
| 1995              | -                                  | -   | -                       | -   | -  |
| 1996              | 1,017                              | 1,026   | 1,014                   | 0,953   | 0,683  |
| 1997              | 1,007                              | 1,015   | 1,012                   | 0,942   | 0,839  |
| 1998              | 1,006                              | 1,010   | 1,004                   | 0,938   | 0,787  |
| 2000 <sup>1</sup> | 1,007                              | 1,025   | 1,003                   | 0,870   | 0,865  |
| 2001              | 1,011                              | 1,014   | 1,002                   | 0,920   | 0,906  |
| 2002              | 1,005                              | 1,014   | 1,003                   | 0,944   | 0,862  |
| 2003              | 1,004                              | 1,014   | 1,001                   | 0,952   | 1,000  |
| 2004              | 1,004                              | 1,009   | 1,001                   | 0,968   | 0,920  |
| 2005              | 1,006                              | 1,009   | 1,003                   | 0,936   | 0,870  |
| 2006              | 1,003                              | 1,009   | 0,999                   | 0,983   | 1,000  |
| 2007              | 1,008                              | 1,014   | 1,004                   | 0,963   | 0,850  |
| 2008              | 1,009                              | 1,013   | 1,004                   | 0,971   | 1,000  |
| 2009              | 1,005                              | 1,009   | 1,002                   | 0,965   | 0,647  |
| 2010              | 1,007                              | 1,013   | 1,002                   | 0,970   | 1,000  |
| 2011              | 1,006                              | 1,009   | 1,000                   | 0,952   | 0,636  |
| 2012              | 1,008                              | 1,009   | 1,002                   | 0,943   | 1,000  |
| 2013              | 1,002                              | 1,004   | 1,000                   | 0,791   | 0,857  |
| 2014 <sup>3</sup> | 0,881                              | 0,954   | 0,867                   | 0,813   | 0,500  |
| 2015              | 1,008                              | 1,009   | 1,006                   | -   | -  |
| 2016              | 1,004                              | 1,009   | 1,002                   | -   | -  |
| 2017              | 1,007                              | 1,009   | 1,004                   | -   | -  |
| 2018              | 1,009                              | 1,017   | 1,007                   | -   | -  |
| 2019              | 1,018                              | 1,021   | 1,016                   | -   | -  |
| 2020              | 1,003                              | 1,012   | 1,002                   | -   | -  |

- 1) – Державне статистичне спостереження за формою № 4-житлофонд (річна) «Квартирна черга та надання житлових приміщень» скасовано наказом Держстату від 11.08.2015 № 185, починаючи зі звіту за 2015 рік.
- 2) – Розробка звітності за 1999 рік не здійснювалась.
- 3) Починаючи з 2014 року без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м.Севастополя та частини тимчасово окупованих територій у Донецькій та Луганській областях

Таблиця А.3

## Ланцюгові абсолютні прирости показників житлового фонду України

| Рік               | Загальна площа, млн.м <sup>2</sup> | У середньому на одного жителя, м <sup>2</sup> | Кількість квартир, тис. | Кількість сімей та однаків, які перебували на квартирному обліку на кінець року, тис <sup>1</sup> | Кількість сімей та однаків, які одержали житло протягом року, тис <sup>1</sup> |
|-------------------|------------------------------------|---|-------------------------|---|--|
| 1                 | 2                                  | 3   | 4                       | 5   | 6  |
| 1995              | -                                  | -   | -                       | -   | -  |
| 1996              | 16,9                               | 0,5   | 262                     | -114  | -26  |
| 1997              | 7,4                                | 0,3   | 219                     | -133  | -9   |
| 1998              | 5,8                                | 0,2   | 74                      | -135  | -10  |
| 2000 <sup>1</sup> | 6,6                                | 0,5   | 63                      | -264  | -5   |
| 2001              | 11,1                               | 0,3   | 39                      | -141  | -3   |
| 2002              | 5,6                                | 0,3   | 63                      | -91   | -4   |
| 2003              | 4                                  | 0,3   | 26                      | -73   | 0  |
| 2004              | 4,3                                | 0,2   | 26                      | -46   | -2   |
| 2005              | 6,4                                | 0,2   | 57                      | -91   | -3   |
| 2006              | 2,8                                | 0,2   | -25                     | -23   | 0  |
| 2007              | 8,4                                | 0,3   | 76                      | -48   | -3   |
| 2008              | 9                                  | 0,3   | 72                      | -36   | 0  |
| 2009              | 5,6                                | 0,2   | 33                      | -42   | -6   |
| 2010              | 7,3                                | 0,3   | 34                      | -35   | 0  |
| 2011              | 6,5                                | 0,2   | 5                       | -55   | -4   |
| 2012              | 8,2                                | 0,2   | 43                      | -62   | 0  |
| 2013              | 2,4                                | 0,1   | -2                      | -214  | -1   |
| 2014 <sup>3</sup> | -130,5                             | -1,1  | -2583                   | -151  | -3   |
| 2015              | 7,7                                | 0,2   | 101                     | -   | -  |
| 2016              | 4,1                                | 0,2   | 26                      | -   | -  |
| 2017              | 6,9                                | 0,2   | 75                      | -   | -  |
| 2018              | 8,5                                | 0,4   | 113                     | -   | -  |
| 2019              | 18,1                               | 0,5   | 280                     | -   | -  |
| 2020              | 3,4                                | 0,3   | 28                      | -   | -  |

- 1) – Державне статистичне спостереження за формою № 4-житлофонд (річна) «Квартирна черга та надання житлових приміщень» скасовано наказом Держстату від 11.08.2015 № 185, починаючи зі звіту за 2015 рік.
- 2) – Розробка звітності за 1999 рік не здійснювалась.
- 3) Починаючи з 2014 року без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м.Севастополя та частини тимчасово окупованих територій у Донецькій та Луганській областях

Таблиця А.4

Темпи зростання показників житлового фонду Львівської області відносно  
базового 1995 року

| Рік               | Загальна<br>площа,<br>млн.м <sup>2</sup> | У<br>середньому<br>на одного<br>жителя, м <sup>2</sup> | Кількість<br>квартир,<br>тис. | Кількість сімей та<br>одинаків, які перебували<br>на квартирному обліку<br>на кінець року, тис.од. <sup>2</sup> | Кількість сімей та<br>одинаків, які<br>одержали житло<br>протягом року, од. <sup>2</sup> |
|-------------------|--|--|-------------------------------|---|--|
| 1                 | 2  | 3  | 4                             | 5   | 6  |
| 1995              | 1,000                                    | 1,000  | 1,000                         | 1,000   | 1,000  |
| 1996              | 1,023                                    | 1,029  | 1,052                         | 0,966   | 0,850  |
| 1997              | 1,038                                    | 1,046  | 1,096                         | 0,913   | 0,661  |
| 1998              | 1,042                                    | 1,057  | 1,100                         | 0,874   | 0,680  |
| 1999 <sup>2</sup> | -  | -  | -                             | -   | -  |
| 2000              | 1,042                                    | 1,063  | 1,096                         | 0,788   | 0,547  |
| 2001              | 1,056                                    | 1,103  | 1,099                         | 0,772   | 0,580  |
| 2002              | 1,063                                    | 1,114  | 1,103                         | 0,747   | 0,337  |
| 2003              | 1,050                                    | 1,103  | 1,086                         | 0,713   | 0,274  |
| 2004              | 1,060                                    | 1,120  | 1,090                         | 0,687   | 0,409  |
| 2005              | 1,069                                    | 1,131  | 1,092                         | 0,588   | 0,105  |
| 2006              | 1,081                                    | 1,149  | 1,096                         | 0,580   | 0,181  |
| 2007              | 1,090                                    | 1,160  | 1,101                         | 0,571   | 0,125  |
| 2008              | 1,102                                    | 1,177  | 1,110                         | 0,558   | 0,161  |
| 2009              | 1,113                                    | 1,189  | 1,115                         | 0,550   | 0,076  |
| 2010              | 1,131                                    | 1,211  | 1,124                         | 0,534   | 0,091  |
| 2011              | 1,146                                    | 1,229  | 1,129                         | 0,496   | 0,037  |
| 2012              | 1,163                                    | 1,251  | 1,137                         | 0,481   | 0,041  |
| 2013              | 1,171                                    | 1,257  | 1,142                         | 0,470   | 0,029  |
| 2014 <sup>3</sup> | 1,194                                    | 1,303  | 1,155                         | 0,464   | 0,013  |
| 2015              | 1,196                                    | 1,303  | 1,146                         | -   | -  |
| 2016              | 1,213                                    | 1,320  | 1,155                         | -   | -  |
| 2017              | 1,233                                    | 1,349  | 1,170                         | -   | -  |
| 2018              | 1,254                                    | 1,371  | 1,187                         | -   | -  |
| 2019              | 1,292                                    | 1,423  | 1,218                         | -   | -  |
| 2020              | 1,346                                    | 1,491  | 1,274                         | -   | -  |

- 1) – Державне статистичне спостереження за формою № 4-житлофонд (річна) «Квартирна черга та надання житлових приміщень» скасовано наказом Держстату від 11.08.2015 № 185, починаючи зі звіту за 2015 рік.
- 2) – Розробка звітності за 1999 рік не здійснювалась.

Таблиця А.5

## Ланцюгові темпи зростання показників житлового фонду Львівської області

| Рік               | Загальна площа, млн.м <sup>2</sup> | У середньому на одного жителя, м <sup>2</sup> | Кількість квартир, тис. | Кількість сімей та однаків, які перебували на квартирному обліку на кінець року, тис.од. <sup>2</sup> | Кількість сімей та однаків, які одержали житло протягом року, од. <sup>2</sup> |
|-------------------|------------------------------------|---|-------------------------|---|--|
| 1                 | 2                                  | 3   | 4                       | 5   | 6  |
| 1995              | -                                  | -   | -                       | -   | -  |
| 1996              | 1,023                              | 1,029   | 1,052                   | 0,966   | 0,850  |
| 1997              | 1,014                              | 1,017   | 1,042                   | 0,946   | 0,777  |
| 1998              | 1,004                              | 1,011   | 1,004                   | 0,958   | 1,030  |
| 2000 <sup>1</sup> | 1,000                              | 1,005   | 0,996                   | 0,901   | 0,804  |
| 2001              | 1,014                              | 1,038   | 1,004                   | 0,980   | 1,061  |
| 2002              | 1,006                              | 1,010   | 1,003                   | 0,969   | 0,581  |
| 2003              | 0,988                              | 0,990   | 0,985                   | 0,954   | 0,815  |
| 2004              | 1,010                              | 1,016   | 1,004                   | 0,963   | 1,489  |
| 2005              | 1,008                              | 1,010   | 1,002                   | 0,855   | 0,258  |
| 2006              | 1,012                              | 1,015   | 1,004                   | 0,988   | 1,719  |
| 2007              | 1,008                              | 1,010   | 1,004                   | 0,984   | 0,689  |
| 2008              | 1,011                              | 1,015   | 1,008                   | 0,977   | 1,286  |
| 2009              | 1,009                              | 1,010   | 1,005                   | 0,987   | 0,472  |
| 2010              | 1,017                              | 1,019   | 1,008                   | 0,969   | 1,195  |
| 2011              | 1,013                              | 1,014   | 1,005                   | 0,930   | 0,406  |
| 2012              | 1,015                              | 1,019   | 1,007                   | 0,969   | 1,118  |
| 2013              | 1,007                              | 1,005   | 1,004                   | 0,977   | 0,702  |
| 2014 <sup>3</sup> | 1,020                              | 1,036   | 1,011                   | 0,988   | 0,438  |
| 2015              | 1,002                              | 1,000   | 0,992                   | -   | -  |
| 2016              | 1,014                              | 1,013   | 1,008                   | -   | -  |
| 2017              | 1,017                              | 1,022   | 1,013                   | -   | -  |
| 2018              | 1,017                              | 1,017   | 1,015                   | -   | -  |
| 2019              | 1,030                              | 1,038   | 1,026                   | -   | -  |
| 2020              | 1,042                              | 1,048   | 1,046                   | -   | -  |

- 1) – Державне статистичне спостереження за формою № 4-житлофонд (річна) «Квартирна черга та надання житлових приміщень» скасовано наказом Держстату від 11.08.2015 № 185, починаючи зі звіту за 2015 рік.
- 2) – Розробка звітності за 1999 рік не здійснювалась.



Таблиця А.6

## Ланцюгові абсолютні прирости показників житлового фонду Львівської області

| Рік               | Загальна площа, млн.м <sup>2</sup> | У середньому на одного жителя, м <sup>2</sup> | Кількість квартир, тис. | Кількість сімей та однаків, які перебували на квартирному обліку на кінець року, тис.од. <sup>2</sup> | Кількість сімей та однаків, які одержали житло протягом року, од. <sup>2</sup> |
|-------------------|------------------------------------|---|-------------------------|---|--|
| 1                 | 2                                  | 3   | 4                       | 5   | 6  |
| 1995              | -                                  | -   | -                       | -   | -  |
| 1996              | 1,1                                | 0,5   | 40,5                    | -4,7  | -416   |
| 1997              | 0,7                                | 0,3   | 34,3                    | -7,2  | -524   |
| 1998              | 0,2                                | 0,2   | 3,5                     | -5,3  | 54   |
| 2000 <sup>1</sup> | 0                                  | 0,1   | -3,7                    | -11,9   | -369   |
| 2001              | 0,7                                | 0,7   | 3                       | -2,2  | 92   |
| 2002              | 0,3                                | 0,2   | 2,5                     | -3,3  | -673   |
| 2003              | -0,6                               | -0,2  | -13,1                   | -4,7  | -173   |
| 2004              | 0,5                                | 0,3   | 3,3                     | -3,6  | 372  |
| 2005              | 0,4                                | 0,2   | 1,7                     | -13,6   | -840   |
| 2006              | 0,6                                | 0,3   | 3,1                     | -1  | 210  |
| 2007              | 0,4                                | 0,2   | 3,6                     | -1,3  | -156   |
| 2008              | 0,6                                | 0,3   | 6,9                     | -1,8  | 99   |
| 2009              | 0,5                                | 0,2   | 4,1                     | -1  | -235   |
| 2010              | 0,9                                | 0,4   | 7,2                     | -2,3  | 41   |
| 2011              | 0,7                                | 0,3   | 4                       | -5,1  | -149   |
| 2012              | 0,8                                | 0,4   | 6                       | -2,1  | 12   |
| 2013              | 0,4                                | 0,1   | 3,9                     | -1,5  | -34  |
| 2014 <sup>3</sup> | 1,1                                | 0,8   | 10,2                    | -0,8  | -45  |
| 2015              | 0,1                                | 0   | -7,3                    | -   | -  |
| 2016              | 0,8                                | 0,3   | 7,5                     | -   | -  |
| 2017              | 1                                  | 0,5   | 11,3                    | -   | -  |
| 2018              | 1                                  | 0,4   | 13,3                    | -   | -  |
| 2019              | 1,8                                | 0,9   | 24,4                    | -   | -  |
| 2020              | 2,6                                | 1,2   | 43,9                    | -   | -  |

- 1) – Державне статистичне спостереження за формою № 4-житлофонд (річна) «Квартирна черга та надання житлових приміщень» скасовано наказом Держстату від 11.08.2015 № 185, починаючи зі звіту за 2015 рік.
- 2) – Розробка звітності за 1999 рік не здійснювалась.

## Додаток Б

## Показники динаміки прийняття в експлуатацію житла у Львівській області

Таблиця Б.1

Темпи зростання показників прийняття в експлуатацію житла у Львівській області  
відносно базового 1990 року

| Рік  | Прийнято в експлуатацію житла, тис.м <sup>2</sup> загальної площі | Індекси прийняття житла, % до попереднього року | Із загального прийняття            |                               |
|------|---|---|------------------------------------|-------------------------------|
|      |   |   | індивідуальними забудовниками      | за рахунок коштів держбюджету |
|      |   |   | тис.м <sup>2</sup> загальної площі |                               |
| 1990 | 1,000   | 1,000   | 1,000                              | 1,000                         |
| 1995 | 0,472   | 0,933   | 1,022                              | 0,248                         |
| 2000 | 0,419   | 1,122   | 0,939                              | 0,122                         |
| 2001 | 0,352   | 0,898   | 0,830                              | 0,027                         |
| 2002 | 0,378   | 1,143   | 0,881                              | 0,022                         |
| 2003 | 0,448   | 1,263   | 1,019                              | 0,185                         |
| 2004 | 0,614   | 1,463   | 1,614                              | 0,030                         |
| 2005 | 0,562   | 0,977   | 1,258                              | 0,061                         |
| 2006 | 0,544   | 1,031   | 1,117                              | 0,131                         |
| 2007 | 0,754   | 1,478   | 1,572                              | 0,017                         |
| 2008 | 0,879   | 1,243   | 1,559                              | 0,094                         |
| 2009 | 0,441   | 0,535   | 0,654                              | -                             |
| 2010 | 0,723   | 1,748   | 1,781                              | 0,029                         |
| 2011 | 0,814   | 1,200   | 1,665                              | 0,076                         |
| 2012 | 0,823   | 1,079   | 1,941                              | 0,017                         |
| 2013 | 0,760   | 0,984   | 1,800                              | 0,019                         |
| 2014 | 1,075   | 1,507   | 2,045                              | 0,076                         |
| 2015 | 1,312   | 1,301   | 2,247                              | 0,001                         |
| 2016 | 0,967   | 0,787   | 1,339                              | -                             |
| 2017 | 1,080   | 1,190   | 1,444                              | 0,008                         |
| 2018 | 1,010   | 0,998   | 1,695                              | -                             |
| 2019 | 1,455   | 1,535   | 2,470                              | -                             |
| 2020 | 0,671   | 0,491   | 1,080                              | -                             |

Примітка: Розраховано автором за даними: Офіційний сайт Головного управління статистики у Львівській області.

[http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/inf\\_2009.php?vid=1&code=5&ozn\\_news=24&show=1&show2=1](http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/inf_2009.php?vid=1&code=5&ozn_news=24&show=1&show2=1)

Аналітична доповідь Головного управління статистики у Львівській області «Будівельна діяльність у Львівській області». Режим доступу: <http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/publ/2021/DP0520210201.pdf>

Таблиця Б.2

Ланцюгові темпи зростання показників прийняття в експлуатацію житла у  
Львівській області

| Рік  | Прийнято в експлуатацію житла, тис.м <sup>2</sup> загальної площі | Індекси прийняття житла, % до попереднього року | Із загального прийняття       |                                    |
|------|---|---|-------------------------------|------------------------------------|
|      |   |   | індивідуальними забудовниками | за рахунок коштів держбюджету      |
|      |   |   |                               | тис.м <sup>2</sup> загальної площі |
| 1990 | -   | -   | -                             | -                                  |
| 1995 | 0,472   | 0,933   | 1,022                         | 0,248                              |
| 2000 | 0,888   | 1,202   | 0,919                         | 0,492                              |
| 2001 | 0,842   | 0,800   | 0,884                         | 0,223                              |
| 2002 | 1,072   | 1,273   | 1,061                         | 0,821                              |
| 2003 | 1,185   | 1,105   | 1,157                         | 8,313                              |
| 2004 | 1,372   | 1,158   | 1,583                         | 0,162                              |
| 2005 | 0,916   | 0,668   | 0,780                         | 2,023                              |
| 2006 | 0,967   | 1,056   | 0,888                         | 2,161                              |
| 2007 | 1,386   | 1,433   | 1,407                         | 0,133                              |
| 2008 | 1,166   | 0,841   | 0,992                         | 5,400                              |
| 2009 | 0,502   | 0,431   | 0,420                         | -                                  |
| 2010 | 1,639   | 3,267   | 2,722                         | -                                  |
| 2011 | 1,126   | 0,687   | 0,935                         | 2,595                              |
| 2012 | 1,012   | 0,899   | 1,165                         | 0,229                              |
| 2013 | 0,923   | 0,912   | 0,927                         | 1,080                              |
| 2014 | 1,414   | 1,532   | 1,136                         | 4,074                              |
| 2015 | 1,221   | 0,863   | 1,099                         | 0,018                              |
| 2016 | 0,738   | 0,605   | 0,596                         | -                                  |
| 2017 | 1,116   | 1,512   | 1,078                         | -                                  |
| 2018 | 0,936   | 0,839   | 1,174                         | -                                  |
| 2019 | 1,440   | 1,538   | 1,457                         | -                                  |
| 2020 | 0,461   | 0,320   | 0,437                         | -                                  |

Примітка: Розраховано автором за даними: Офіційний сайт Головного управління статистики у Львівській області.  
[http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/inf\\_2009.php?vid=1&code=5&ozn\\_news=24&show=1&show2=1](http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/inf_2009.php?vid=1&code=5&ozn_news=24&show=1&show2=1)

Аналітична доповідь Головного управління статистики у Львівській області «Будівельна діяльність у Львівській області». Режим доступу:  
<http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/publ/2021/DP0520210201.pdf>

**ПЕРЕЛІК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ****3. Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації****1.1. Праці у наукових фахових виданнях України**

1. Кравець, А. В., Мельник, В. М. та Бобик, О.І.<sup>1</sup>, 2010. Особливості фінансування житлового будівництва в Україні. *Економічний простір. Збірник наукових праць*, 40, с.182-188 (*Особистий внесок автора: запропоновано спосіб систематизації існуючих механізмів фінансування житлового будівництва*).

2. Баланська, О. І., Панченко, А. В. та Мельник, В. М., 2015. Генезис поняття «ризик» та його характерні особливості у будівництві. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: «Економіка і менеджмент»*, 11, с. 55-58 (*Особистий внесок автора: виділення суті поняття «ризик у будівництві»*): *Index Copernicus, Google Scholar*.

3. Баланська, О. І. та Панченко, А. В., 2016. Фінансування житлового будівництва в Україні: механізми, ризики, можливості. *Економічний простір. Збірник наукових праць*, 108, с. 127-137 (*Особистий внесок автора: розробка механізму фінансування житлового будівництва, який залучає місцеві органи влади*): *Index Copernicus, РИНЦ*.

4. Баланська, О. І., 2016. Міжнародний досвід фінансування житлового будівництва та можливості його застосування в Україні. *Економічний аналіз. Збірник наукових праць*, 24(1), с. 114-121: *Index Copernicus, Google Scholar, ResearchBible, WorldCat, Open Academic Journans Index, CiteFactor, Scientific Indexing Services*.

5. Баланська, О. І., 2016. Характеристика системи фінансування житлового будівництва та її структурних елементів. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*, 4, с. 93-99: *Ulrich's Web Global Serials Directory, eLIBRARY, Index Copernicus, Polish Scholarly Bibliography, Infobase Index, Inspec*,

---

<sup>1</sup> прізвище Бобик змінено на Баланська у зв'язку з одруженням, свідоцтво про шлюб серія І-СГ №138493 від 19 червня 2010 р.

*Open Academic Journals Index, Google Scholar, CiteFactor, Scientific Indexing Services.*

6. Баланська, О. І., 2016. Типологія ризиків системи фінансування житлового будівництва. *Вісник Кременчуцького національного університету імені Михайла Остроградського*, 4(99), с. 100-107: ***Index Copernicus, РИНЦ, Google Scholar.***

7. Баланська, О. І. та Козик, В. В., 2016. Законодавче забезпечення здійснення державної житлової політики. *Економіка. Фінанси. Право. Щомісячний інформаційно-аналітичний науково метричний журнал*, 12(1), с.9-15 (Особистий внесок автора: запропоновані зміни до існуючих законодавчих та нормативно-правових актів у сфері житлового будівництва та виділено закони, які їх потребують): ***Index Copernicus.***

8. Баланська, О. І., Панченко, А. В. та Мельник, В. М., 2018. Дослідження європейського досвіду в подоланні проблем забезпечення населення України житлом. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Серія: Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку*, 899, с.65-74 (Особистий внесок автора: виділення ключових відмінностей між досвідом європейських країн та України у забезпеченні населення житлом)

9. Баланська, О. І., Панченко, А. В., Козик, В. В. та Мельник, В. М., 2021. Методи оцінювання ризиків та їх використання при фінансуванні житлового будівництва. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». Серія «Економічні науки»*, 2(46), с. 21-26. (Особистий внесок автора: визначення особливостей використання методів оцінювання ризиків при фінансуванні житлового будівництва): ***Index Copernicus, РИНЦ.***

## 1.2. Праця у журналі, який видається в країні Європейського Союзу

10. Balanska, O. and Yemelyanov, O., 2021 The risk planning methodological principles for housing investment. *Three Seas Economic Journal*, 2 (1), pp. 8-13.

*(Особистий внесок автора: розроблено методологічні засади планування ризику інвертування у житлове будівництво): Index Copernicus, Google Scholar.*

#### **4. Опубліковані праці апробаційного характеру**

11. Бобик, О.<sup>1</sup>, 2009 Соціально-економічні аспекти розвитку житлового будівництва в регіонах. «Соціально-економічні дослідження в суспільстві знань». *Матеріали доповідей IV Міжнародної студентсько-аспірантської науково-практичної конференції.* – Львів: Львівський інститут МАУП.

12. Бобик, О.<sup>1</sup>, 2009. Регіональні проблеми розвитку житлового будівництва і шляхи їх розв'язання. «Соціально-економічні проблеми розвитку регіонів України та міжнародна інтеграція» *Матеріали I міжвузівської наукової конференції студентів та молодих вчених.* Львів: ЛІ МАУП.

13. Баланська, О. І., 2011. Страхування у системі фінансування житлового будівництва. *Тези доповідей міжнародної науково-практичної конференції «Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури».* Львів: Видавництво Львівської політехніки.

14. Баланська, О. І., 2013. Ризики у будівництві: проблеми дослідження та класифікації. *Тези доповідей II Міжнародної науково-практичної конференції «Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури».* Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2013.

15. Баланська, О. І., 2016. Особливості класифікації ризиків системи фінансування житлового будівництва. *Актуальные проблемы современной науки: сборник тезисов научных работ XI Международной научно-практической конференции.* Москва-Астана-Харьков-Вена.

16. Баланська, О. І., 2016. Характерні елементи системи фінансування житлового будівництва. *Перспективи розвитку національної економіки: збірник*

---

<sup>1</sup> прізвище Бобик змінено на Баланська у зв'язку з одруженням, свідоцтво про шлюб серія І-СГ №138493 від 19 червня 2010 р.

матеріалів III Міжнародної науково-практичної конференції. Запоріжжя: ГО «СІЕУ».

17. Баланська, О. І., 2016. Нормативно-правове забезпечення фінансування житлового будівництва. *Перспективи економічного зростання та інноваційного розвитку України: матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції* (м. Ужгород, 9-10 грудня 2016 р.). Ужгород: Видавничий дім «Гельветика».

18. Баланська, О. І., Ємельянов, О. Ю. та Мельник, В. М., 2021. Система показників ретроспективного оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво. *The I International scientific and practical conference «Scientific practice: modern and classical research methods»*. European Scientific Platform (Особистий внесок автора: запропоновано систему показників ретроспективного оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво)

29. Баланська, О. І., Ємельянов, О. Ю. та Мельник, В. М., 2021. Сутність та види ризиків інвестування у житлове будівництво. *I International Multidisciplinary Scientific and Theoretical Conference «The process and dynamics of the scientific path»*, held on February 26, 2021. European Scientific Platform (Особистий внесок автора: з'ясовано сутність та виділено види ризиків інвестування у житлове будівництво)

20. Баланська, О. І., Ємельянов, О. Ю. та Мельник, В. М., 2021. Послідовність планування ризиків інвестування у житлове будівництво. «Education and science of today: intersectoral issues and development of sciences»: *I International Scientific and Practical Conference (Vol. 1)*, Cambridge, March 19, 2021. European Scientific Platform. (Особистий внесок автора: розроблено послідовність планування ризиків інвестування у житлове будівництво)

### Апробація результатів дисертаційної роботи

| № п/п | Тип конференції  | Назва конференції  | Місце і дата проведення                        | Тип участі |
|-------|--|--|--|------------|
| 1.    | Міжнародна науково-практична конференція                             | «Education and science of today: intersectoral issues and development of sciences» | Кембридж, Велика Британія, 19 березня 2021 р.  | Заочна     |
| 2.    | Міжнародна науково-практична конференція                             | «The process and dynamics of the scientific path»                                  | Афіни, Греція, 26 лютого 2021 р.               | Заочна     |
| 3.    | Міжнародна науково-практична конференція                             | Scientific practice: modern and classical research methods»                        | Бостон, США, 26 лютого 2021 р.                 | Заочна     |
| 4.    | Міжнародна науково-практична конференція                             | «Перспективи економічного зростання та інноваційного розвитку України»             | Ужгород, Україна, 9-10 грудня 2016 р.          | Очна       |
| 5.    | Міжнародна науково-практична конференція                             | «Перспективи розвитку національної економіки»                                      | Запоріжжя, Україна, 9-10 вересня 2016 р.       | Заочна     |
| 6.    | Міжнародна науково-практична конференція                             | «Актуальные проблемы современной науки»  | Москва-Астана-Харків-Відень, 30 серпня 2016 р. | Заочна     |
| 7.    | II Міжнародна науково-практична конференція                          | «Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури»                      | Львів, Україна, 16-18 травня 2013 р.           | Очна       |
| 8.    | Міжнародна науково-практична конференція                             | «Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури»                      | Львів, Україна, 19-21 травня 2011 р.           | Очна       |
| 9.    | I Міжвузівська наукова конференція студентів та молодих вчених.      | «Соціально-економічні проблеми розвитку регіонів України та міжнародна інтеграція» | Львів, Україна, 219 травня 009 р.              | Очна       |
| 10.   | IV Міжнародна студентсько-аспірантська науково-практична конференція | «Соціально-економічні дослідження в суспільстві знань»                             | Львів, Україна, 20-21 травня 2009 р.           | Очна       |



## Відомості про впровадження результатів дисертаційної роботи

УКРАЇНА  
ТОВАРИСТВО З ДОДАТКОВОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ

“Будівельно-монтажна фірма “ІВАНО-ФРАНКІВСЬКБУД”



76019, м. Івано-Франківськ, вул. Галицька, 67, тел. 4-22-80

р/р UA15351005000026003293088501 в АТ «УКРСИББАНК» м. Київ, код 01272433

“16” березня 2021 р

№ 11-01-216

## Довідка

про впровадження результатів дисертаційної роботи  
Баланської Олени Ігорівни, представленої на здобуття ступеня кандидата  
економічних наук, у виробничо-господарську діяльність ТДВ «Будівельно-  
монтажна фірма «Івано-Франківськбуд»

Цією довідкою підтверджується практична цінність дисертаційної роботи Баланської О.І., результати якої використовуються у виробничо-господарській діяльності товариства з додатковою відповідальністю «Будівельно-монтажна фірма «Івано-Франківськбуд».

Зокрема, в практичній діяльності товариства використано метод планування рівня ризику інвесторів та забудовників на різних етапах будівництва, на підставі попередньо побудованих функцій розподілу ймовірностей очікуваної економічної вигоди від придбання житлової нерухомості та від її зведення і реалізації. Врахування рівня ризику для окремих суб'єктів будівництва дало можливість визначати обґрунтовану величину премії за ризик у структурі ціни та встановлювати ціну на відповідну будівельну продукцію прийнятну для інвестора та для забудовника.

Використання вказаних розробок дисертанта забезпечило підвищення ефективності стратегії ціноутворення та реалізації будівельної продукції товариства і дозволило відшукати додаткові резерви для фінансування виробничої діяльності підприємства.



Директор ТДВ БМФ «Івано-Франківськбуд»

М.С. Сурков



ТзОВ «ПАМ'ЯТЬ», вул. Виговського, 100, м. Львів, 79071, Україна  
 тел./факс: (032) 295-28-95, 295-28-98  
 e-mail: tc@vam.com.ua http://www.vam.com.ua  
 Код ЄДРПОУ 20826021, ІПН 208260213034, Свідоцтво № 17737632

від 21.06.2021р.

№ 56/14-192

### Довідка

**про впровадження результатів дисертаційної роботи  
 Баланської Олени Ігорівни, представленої на здобуття ступеня  
 кандидата економічних наук, на тему «Планування та регулювання  
 ризиків інвестування у житлове будівництво»**

Цією довідкою підтверджується практична цінність дисертаційної роботи Баланської О.І., результати якої використовуються у виробничо-господарській діяльності товариства з обмеженою відповідальністю «Пам'ять».

Зокрема в практичній діяльності підприємства використано методичні засади планування ризиків проектів спорудження житлових будівель, що передбачають поєднання нормативного та оптимізаційного методів, а також підходи до групування засобів регулювання таких ризиків шляхом виділення прямих та непрямих інструментів.

Застосування вказаних наукових розробок дозволило підприємству оптимізувати ціноутворення на власну будівельну продукцію та підвищити обсяги її реалізації.

Генеральний директор



Хрущ Т.Я.



ЗАТВЕРДЖУЮ

Проректор з наукової роботи  
Національного університету

«Львівська політехніка»

д.т.н., проф. Демидов І. В.

«09» 2021 р.

## АКТ

про використання результатів дисертаційної роботи **Баланської Олени Ігорівни** на тему «Планування та регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво», представленої на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук, при виконанні науково-дослідної роботи кафедри економіки підприємства та інвестицій Національного університету «Львівська політехніка» за темою: «Обґрунтування інноваційно-інвестиційних стратегій, програм і проектів розвитку господарських структур, галузей та регіонів»

Комісія у складі – начальника НДЧ доп. д.т.н. Небесного Р. В., зав. відділу науково-організаційного супроводу наукових досліджень к.т.н. Лазько Г. В., завідувача кафедри економіки підприємства та інвестицій проф., к.е.н. Козика В. В. та заст. начальника планово-фінансового відділу Чулой Т. М. цим актом підтверджує, що результати дисертаційної роботи асистента кафедри економіки підприємства та інвестицій Баланської Олени Ігорівни щодо планування та регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво використані при виконанні науково-дослідної роботи кафедри економіки підприємства та інвестицій Національного університету «Львівська політехніка» за темою: «Формування та використання економічного потенціалу підприємств, галузей, регіону» (номер державної реєстрації: 0118U001539).

Зокрема, у рамках виконання означеної науково-дослідної роботи Баланською О.І. сформовано систему показників ретроспективного оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво, яка містить індикатори, що дають змогу оцінити міру та наслідки настання кожної з основних ризикових подій у інвесторів, забудовників та посередників, та надає можливість встановити взаємозв'язки між ризиками, які притаманні їх діяльності та підвищити ефективність використання економічного потенціалу підприємств. (Розділ 3. «Оцінювання та планування ризиків інвестування у будівництво житла»).

Голова комісії:  
начальник НДЧ,  
д.т.н., ст.досл.

Р. В. Небесний

Члени комісії:

зав. відділу НОСНД, к.т.н.

Г. В. Лазько

заст. нач. відділу ПФВ

Т. М. Чулой

Завідувач кафедри ЕПІ, к.е.н., проф.

В. В. Козик

ЗАТВЕРДЖУЮ



Проректор з наукової роботи  
 Національного університету  
 «Львівська політехніка»  
 д.т.н., проф. Демидов І. В.  
 «04 04 2021» р.

АКТ

про використання результатів дисертаційної роботи Баланської Олени Ігорівни на тему «Планування та регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво», представленої на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук, при виконанні науково-дослідної роботи кафедри економіки підприємства та інвестицій Національного університету «Львівська політехніка» за темою: «Обґрунтування інноваційно-інвестиційних стратегій, програм і проектів розвитку господарських структур, галузей та регіонів»

Комісія у складі – начальника НДЧ доц. д.т.н. Небесного Р. В., зав. відділу науково-організаційного супроводу наукових досліджень к.т.н. Лазько Г. В., завідувача кафедри економіки підприємства та інвестицій проф., к.е.н. Козика В. В. та заст. начальника планово-фінансового відділу Чулой Т. М. цим актом підтверджує, що результати дисертаційної роботи асистента кафедри економіки підприємства та інвестицій Баланської Олени Ігорівни щодо планування та регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво використані при виконанні науково-дослідної роботи кафедри економіки підприємства та інвестицій Національного університету «Львівська політехніка» за темою: «Обґрунтування інноваційно-інвестиційних стратегій, програм і проектів розвитку господарських структур, галузей та регіонів» (номер державної реєстрації: 0118U001536).

Зокрема, у рамках виконання означеної науково-дослідної роботи Баланською О.І. запропоновано метод регулювання ризиків при обґрунтуванні стратегій розвитку житлового будівництва регіону на засадах підвищення ефективності вибору інвестиційних схем, за рахунок оптимізації ризикованості інвестування за критерієм максимуму різниці між розрахунковою та фактичною величиною витрат на придбання житлової нерухомості. (Розділ 3. «Регулювання ризиків суб'єктів інвестування у житлове будівництво»).

Голова комісії:  
 начальник НДЧ,  
 д.т.н., ст.досл.

Р. В. Небесний

Члени комісії:

зав. відділу НОСНД, к.т.н.

Г. В. Лазько

заст. нач. відділу ПФВ

Т. М. Чулой

Завідувач кафедри ЕПІ, к.е.н., проф.

В. В. Козик



003945

УКРАЇНА

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ЛЬВІВСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»**

вул. С. Бандери, 12, Львів, 79013, тел. (380-32) 237-49-93, 258-27-58, факс: (380-32) 258-26-80  
 ел. пошта: [coffice@lpnu.ua](mailto:coffice@lpnu.ua), інтернет: [www.lp.edu.ua](http://www.lp.edu.ua)

*02.07.2021 № 67-01-1199*

на № \_\_\_\_\_

До спеціалізованої вченої ради  
 Національного університету «Львівська політехніка»

**Довідка**  
**про впровадження результатів дисертаційної роботи на тему «Планування та регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво» Баланської Олени Ігорівни у навчальному процесі**

Основні положення та результати дисертаційної роботи Баланської Олени Ігорівни «Планування та регулювання ризиків у фінансуванні житлового будівництва», поданої на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук, впроваджені у навчальний процес Національного університету «Львівська політехніка» та використовувались під час викладання дисциплін: «Економіка будівництва, основи менеджменту і маркетингу» (для студентів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти за спеціальністю 192 «Будівництво і цивільна інженерія»), «Фінансовий менеджмент і оподаткування у будівництві» (для студентів другого (магістерського) рівня вищої освіти за спеціальністю 051 «Економіка»), «Визначення вартості об'єктів будівництва, проектів і робіт з використанням ІТ» (дисципліни вибіркового блоку для студентів всіх спеціальностей університету першого (бакалаврського) рівня вищої освіти).

Зокрема, у навчальному процесі використано результати аналітичних досліджень:

- існуючої системи ціноутворення і фінансування, джерел, інструментів та організаційних форм фінансування, механізмів ціноутворення й індексації вартості будівництва в Україні;
- законодавчо-нормативного забезпечення інвестиційного процесу у сфері житлового будівництва в Україні, особливостей оподаткування будівельних підприємств і можливостей управління фінансовими ризиками будівельного підприємства.

Впроваджено запропоновані Баланською О.І. методико-прикладні положення щодо:

- ретроспективного оцінювання системи показників ризикованості інвестування у житлове будівництво, що містить індикатори, які дають змогу оцінити міру та економічні наслідки настання кожної з основних ризикових подій у інвесторів, забудовників та посередників в процесі їх діяльності;
- планування і регулювання рівня ризику діяльності інвесторів, посередників та підрядних організацій на підставі попередньо побудованих функцій розподілу ймовірностей з визначенням узагальнюючого показника очікуваних втрат і обґрунтованої частки премії за ризик у структурі ціни на відповідну будівельну продукцію та розрахунком значень вартості об'єкта з урахуванням чинника ризику прийнятих для інвестора та для забудовника.

Проректор з науково-педагогічної роботи



Давидчак О.Р.

Виконавець  
 Козик В.В., (032) 258-25-45

Видавництво Львівської політехніки. Наклад 5000. Зам. 200551. 2020.