

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ “ЛЬВІВСЬКА ПОЛІТЕХНІКА”**

БАЛАНСЬКА ОЛЕНА ІГОРІВНА

УДК 332.834.1+330.131.7 (043.3)

**ПЛАНУВАННЯ ТА РЕГУЛЮВАННЯ РИЗИКІВ ІНВЕСТУВАННЯ У
ЖИТЛОВЕ БУДІВНИЦТВО**

**Спеціальність 08.00.03 – «Економіка та управління національним
господарством»**

**АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук**

Львів – 2021

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі економіки підприємства та інвестицій Національного університету «Львівська політехніка» Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник: кандидат економічних наук, професор
Козик Василь Васильович,
Національний університет «Львівська політехніка»,
завідувач кафедри економіки підприємства та
інвестицій

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Прохорова Вікторія Володимирівна,
Українська інженерно-педагогічна академія, завідувач
кафедри економіки та менеджменту;

доктор економічних наук, професор
Юринець Зорина Володимирівна,
Львівський національний університет імені І. Франка,
професор кафедри менеджменту.

Захист відбудеться «29» вересня 2021 р. о 16:00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 35.052.03 у Національному університеті «Львівська політехніка» (79013, м. Львів, вул. Степана Бандери, 12, IV н.к., ауд. 209-А).

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Національного університету «Львівська політехніка» (79013, м. Львів, вул. Професорська, 1).

Автореферат розісланий «27» серпня 2021 р.

Учений секретар спеціалізованої
вченої ради, д.е.н., професор



А. С. Завербний

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

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 проектів 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.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертації, 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 виникнення 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.

Зокрема, у системі фінансування беруть участь суб'єкти, 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 і будівництва та додаткові (забезпечуючі), участь яких не є обов'язковою. До першої групи належать: інвестори, забудовники, 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.

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 актів. При цьому було встановлено недоліки, що існують у законодавчо-нормативному забезпеченні процесу інвестування житла в Україні, зокрема, 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 використання механізмів фінансування житлового будівництва; жодному з цих механізмів не властивий високий рівень надійності; державна іпотечна установа практично не виконує свої основні функції.

Недосконалість існуючих механізмів інвестування та суперечливість нормативно-правових актів перетворюють зведення та придбання житла у досить складне завдання. І хоча держава не може взяти на себе забезпечення житлом усього населення, та вона повинна створити сприятливі умови для його будівництва. Цього можна досягти шляхом розробки та використання методів та моделей оцінювання та управління ризиками, які 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.

В роботі відзначено, що доцільно виділити три основні результуючі параметри інвестиційного процесу в житловому будівництві – споживчі властивості жилого приміщення, яке інвестор прагне придбати; термін придбання та потрібну суму

інвестицій (з розбивкою за періодами їх вкладення). 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, поняття «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).

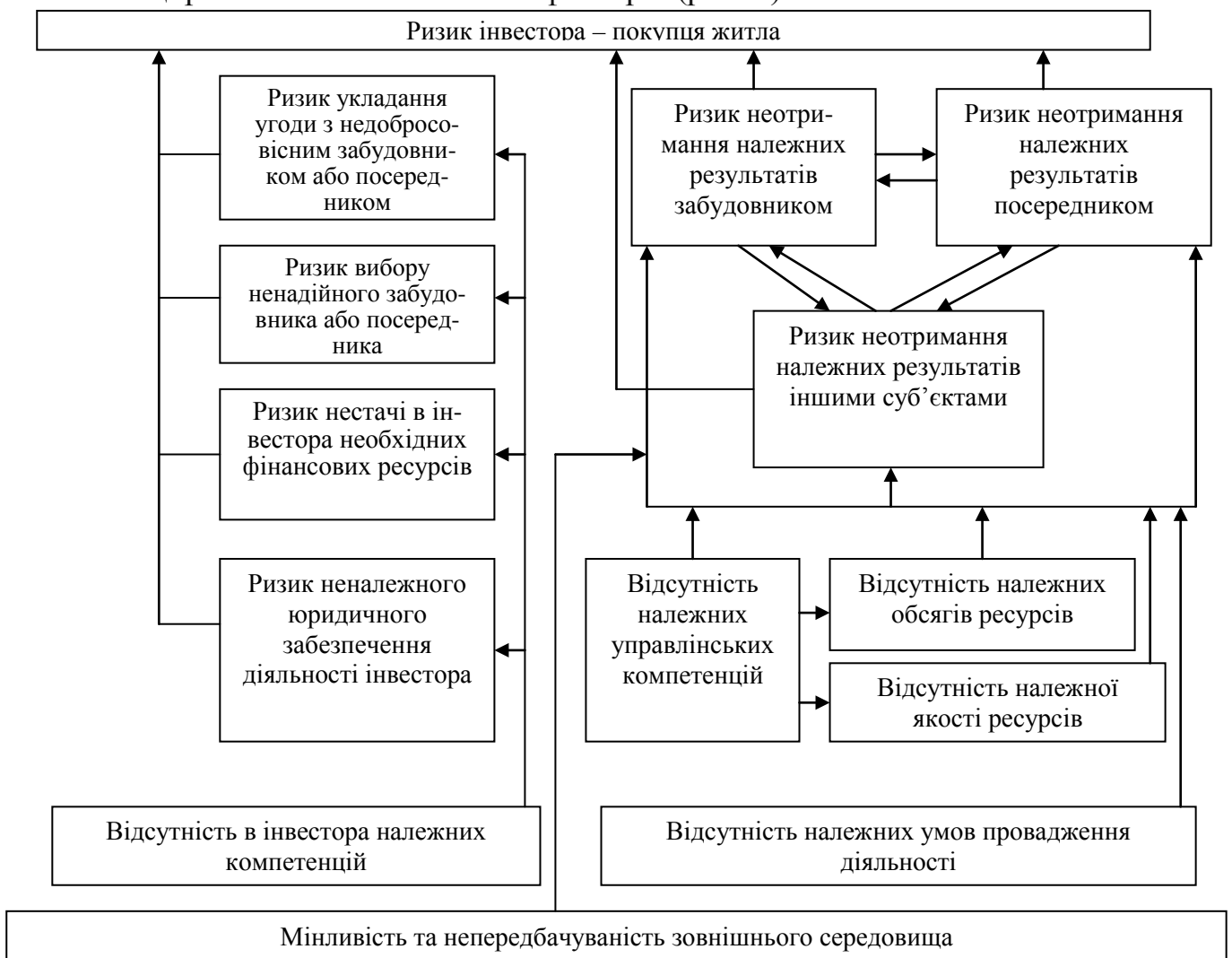


Рис. 1. Модель формування ризиків інвестування у житлове будівництво
Примітка: розроблено автором

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 учасники 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.

В роботі встановлено, що 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 (рис. 2). При цьому останні передбачають наявність певного їх набору, серед яких суб'єкт планування повинен обрати оптимальні або нормативні їх значення.



Рис. 2. Методичні засади планування ризиків проектів спорудження житлових будівель

Примітка: розроблено автором

Зокрема, до нормативних параметрів належить 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). Отже, планування ризиків проектів спорудження житлових будівель повинно передбачати поєднання нормативного та оптимізаційного методів.

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. 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 і передавання суб'єктам інвестиційного процесу в житловому будівництві знань та навичок застосування науково-обґрунтованих методів та моделей оцінювання і 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.

Аналізування сучасного стану житлового будівництва в Україні, яке було проведено в роботі, показало, що протягом 2016-2020 рр. темпи зростання обсягів спорудження житла є недостатніми для суттєвого збільшення величини наявного житлового фонду, який протягом досліджуваного періоду зріс лише на 3,8%. Якщо розглядати випадок Львівської області, то динаміка введення житла суттєво коливалася за роками: так у 2017 році відбулося зростання площі введених в експлуатацію житлових будівель порівняно із попереднім роком, у той же час цей показник у 2018 році порівняно із його значенням у 2017 році скоротився. При цьому кошти населення залишаються головним джерелом капітальних інвестицій у будівництво 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.

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 визначатися 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 визначити 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.

Свою 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, можна запропонувати систему 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 (рис. 3).

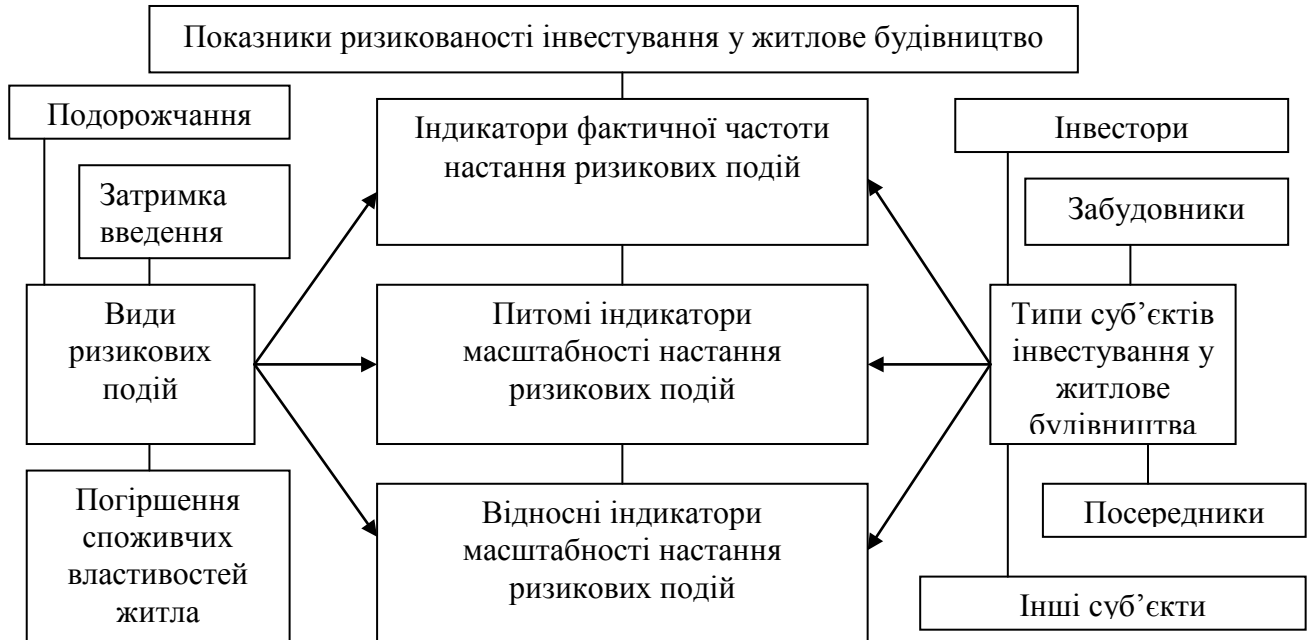


Рис. 3. Показники ризикованості інвестування у житлове будівництво

Примітка: розроблено автором

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 визначення індикаторів масштабності цих подій в інвесторів, що співпрацювали 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. 1. За результатами досліджуваної вибірки можна стверджувати, що найбільш розповсюдженою ризиковою подією було несвоєчасне введення житла в експлуатацію. Зокрема, ця подія у 2020 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 частотою.

Таблиця 1

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

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. 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
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 ²						
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

Враховуючи викладене, автором доповнено представлену вище систему показників оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво узагальнюючими індикаторами такого оцінювання. В якості цих індикаторів виступають 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 можуть бути використані у процесі оцінювання привабливості забудовників для потенційних інвесторів.

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. 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:

$$B_i = \frac{O}{E} - Z_i, \quad (1)$$

де B_i – величина економічних вигод від придбання житлового приміщення в i -тій ситуації, грн.; O – річна величина чистої орендної платні, грн.; E – річна безризикова ставка капіталізації в i -тій ситуації, 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:

$$C = \sum_{i=1}^n (B_i \cdot I_i), \quad (2)$$

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 – ймовірність настання i -тої ситуації;

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

$$\kappa_g = \frac{\sum_{i=1}^n (|B_i - C| \cdot I_i)}{C}, \quad (3)$$

де κ_g – коефіцієнт варіації за середнім лінійним відхиленням економічних вигод від придбання житлового приміщення, частки одиниці;

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

$$B_p = C \cdot \left(1 - \frac{\kappa_g}{\kappa_{gm}} \right), \quad (4)$$

де B_p – розрахункова ринкова вартість об'єкта житлової нерухомості з урахуванням чинника ризику, грн.; κ_{gm} – 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:

$$I_d = B_p / B_n, \quad (5)$$

де I_d – індекс дохідності операції з придбання певного житлового приміщення;

B_n – початкова кошторисна вартість цього приміщення, грн.

У разі, якщо обчислений за формулою (5) індекс дохідності перевищує одиницю, то придбання житлового приміщення слід визнати доцільним.

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 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 не проданого 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 певною кошторисною вартістю 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) будується залежність між кошторисною вартістю спорудження житла та капіталізованою величиною прибутку забудовника внаслідок будівництва та реалізації житла; 6) визначається така величина кошторисної вартості житла, за якої капіталізована величина прибутку забудовника внаслідок будівництва та реалізації житла стає рівною розрахованій на четвертому етапі величини активів забудовника.

Використовуючи запропонований науково-практичний підхід до планування ризиків інвестування у житлове будівництво, у табл. 2 отримано планові показники ризикованості інвестування у спорудження житла у західному регіоні України за вибіркою житлових приміщень, будівництво яких передбачалося розпочати у 2020 році.

Таблиця 2

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

За результатами розрахунків за більшістю житлових приміщень, які передбачалося споруджувати, індекс дохідності (5) коливався від 1 до 1,4. Водночас, для 22,5% площі житлових приміщень цей індекс був меншим за 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.

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; запропоновано науково-практичні основи впровадження дворівневої системи іпотечного кредитування для забезпечення процесу регулювання ризиків інвестування житлового будівництва з урахуванням зарубіжного досвіду.

При плануванні своєї діяльності інвестори житлового будівництва вирішують два головні завдання: обирають об'єкт інвестування та схему інвестування. Стосовно другого завдання, то воно передбачає, зокрема, розгляд можливостей залучення певного посередника. Якщо ж інвестор вирішує обійтися без посередника, то перед ним постає додаткове завдання – обрати найкращого забудовника, у діяльність якого доцільно інвестувати.

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 оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво, показники прогнозних змін цих індикаторів та початкова кошторисна вартість квадратного метру житла, яке споруджує певний забудовник.

Для визначення динаміки прогнозних змін узагальнюючих індикаторів 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 (табл. 3). Використовуючи ці дані, інвестори можуть прогнозувати зміну узагальнюючих індикаторів оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво залежно від зміни відповідних показників-факторів.

Однак, вибір найкращого забудовника повинен передбачати також і врахування ціни квадратного метра житла у нього. Тоді критерій вибору найкращого забудовника Z можна формалізувати у вигляді такого виразу:

$$Z_i = \frac{O_{ni}}{E} - 2 \cdot Y_{1ni} \cdot Y_{2ni} + Y_{1ni}^2 \cdot Y_{2ni} - B_{nni} \rightarrow \max, \quad (6)$$

де Z_i – значення критерію вибору найкращого забудовника для i -того забудовника, грн.; O_{ni} – чиста питома орендна платня за житло, яке споруджує i -тий забудовник, грн./м²; Y_{1ni} – прогнозне значення загальної за усіма ризиковими подіями частоти настання ризикових подій у діяльності i -того забудовника, частки одиниці; Y_{2ni} – загальна за усіма ризиковими подіями питома масштабність настання ризикових подій у діяльності інвесторів, які матимуть відносини із i -тим забудовником, частки одиниці; B_{nni} – питома початкова кошторисна вартість житла у i -того забудовника, грн./м².

Результати кореляційно-регресійного аналізування впливу окремих факторів на рівень узагальнюючих індикаторів 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 забудовника (Y_1)	$Y_1 = 0,52 - 0,04X_1 - 0,13X_2$	Співвідношення між обіговими коштами та основними засобами забудовника (X_1); коефіцієнт автономії (X_2)	0,604	7,834
Загальна за усіма ризиковими подіями питома масштабність настання ризикових подій у діяльності інвесторів, які мали відносини із забудовником (Y_2)	$Y_2 = 202,3 - 28,4X_1 - 94,3X_2$		0,574	6,119
Загальна за усіма ризиковими подіями відносна масштабність їх настання у діяльності інвесторів, які мали відносини з забудовником (Y_3)	$Y_3 = 0,17 - 0,02X_1 - 0,05X_2$		0,508	4,906

Примітка: розраховано автором

Слід відзначити, що формулу (6) можна одночасно застосовувати і при виборі найкращого з точки зору інвестора – покупця житлового приміщення такого типу. Однак, при цьому показники O_{ni} , Y_{2ni} та B_{ni} потрібно брати не питомими, а у розрахунку на усю площу кожного з альтернативних варіантів придбання житла. Крім того, цільову функцію (6) 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_{ni} не повинен перевищувати ліміт на граничну величину цих фінансових ресурсів.

На рівень ризику, який несе інвестор, вкладаючи кошти у спорудження житла, суттєвий вплив справляє модель фінансування проєкту такого спорудження (обрана інвестором інвестиційна схема). У роботі детально розглянуто основні види таких моделей, які застосовуються або можуть згідно чинного законодавства бути застосовуваними у практиці вітчизняного житлового будівництва, зокрема, через: договори із забудовником, фонди фінансування будівництва, емісію облігацій, інститути спільного інвестування та фонди операцій з нерухомістю. Було визначено переваги та недоліки кожної з цих моделей 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. Відповідно, для вибору найкращого з них можна використовувати формалізований критерій, який є модифікацією виразу (4), у якому величина C характеризуватиме математичне сподівання величини економічних вигод від придбання інвестором житлового приміщення з урахуванням додаткових виплат можливим посередникам за надання ними послуг інвестору.

Також було запропоновано модель інвестування житлового будівництва на засадах випуску муніципальних облігацій із залученням Державної іпотечної установи (рис. 4).

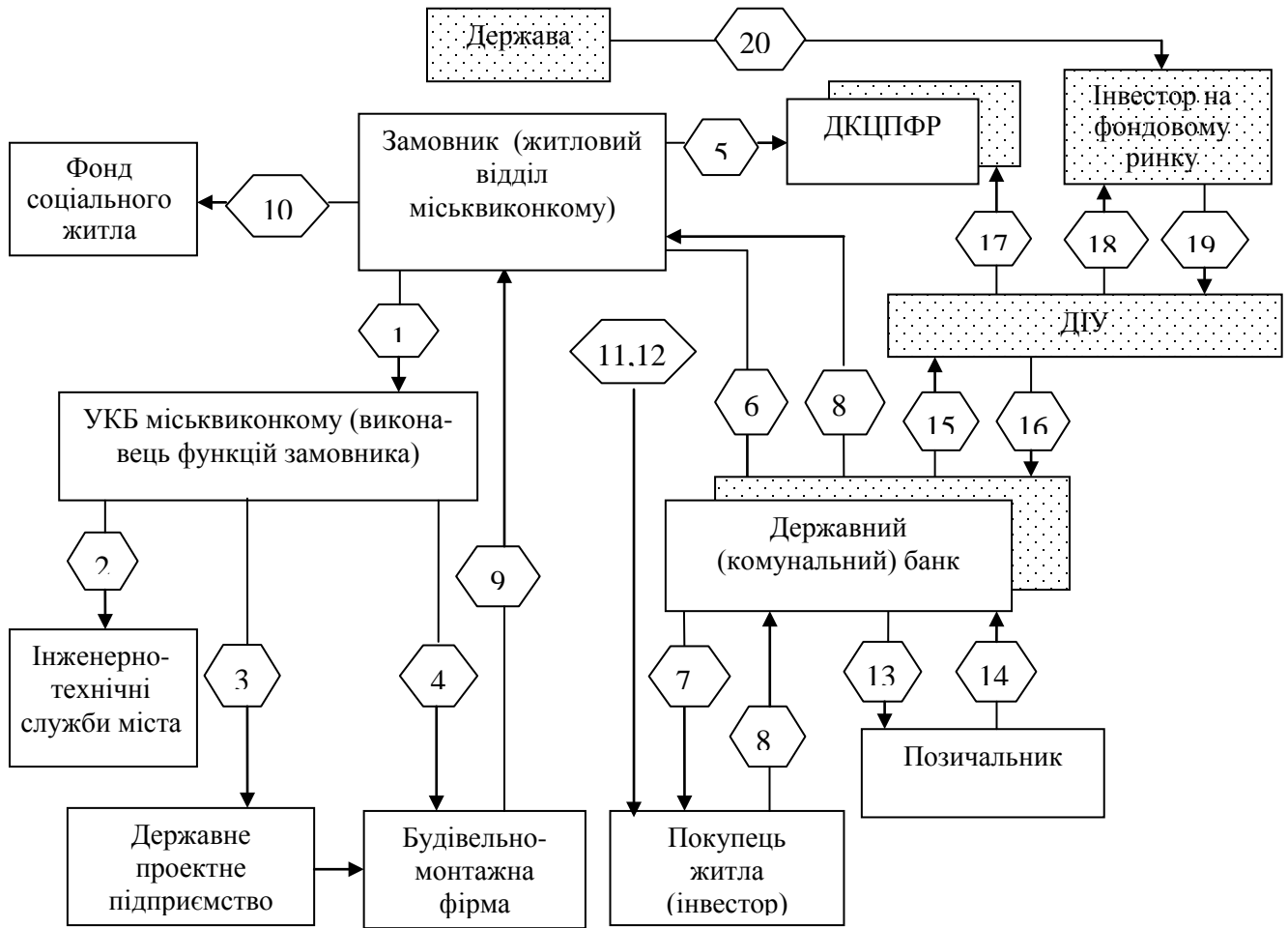


Рис. 4. Пропонована модель інвестування будівництва міського житла

де: 1 – грошові кошти та основні вимоги до 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

Примітка: розроблено автором

Застосування запропонованої моделі забезпечить не лише мінімізацію ризиків інвестування у житлове будівництво, але й надасть можливість створити фонд соціального житла. Також впровадження цієї моделі дасть доступ банкам до ширшого залучення коштів для кредитування, а в майбутньому створить передумови для зниження процентних ставок.

Крім того, було розглянуто закордонний досвід регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво, зокрема, основні моделі іпотечного

кредитування. Внаслідок цього було сформовано науково-практичні основи впровадження дворівневої системи іпотечного кредитування як функціональної ознаки високорозвиненого фінансового ринку країни. Також запропоновано: здійснювати 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. При цьому кредитор повинен мати право розірвати договір із забудовником у разі затримки введення житла в експлуатацію на термін більше ніж 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

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. 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.

2. Покращення процесу управління ризиками інвестування у житлове будівництво потребує вдосконалення його загальних функцій. З цією метою у роботі було розвинуто методичні засади планування ризиків проєктів 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.

3. 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.

4. 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.

5. 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.

6. 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.

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. Бобик, О. І.^{*}, Кравець, А. В., Мельник, В. М., 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*).

^{*} прізвище Бобик змінено на Баланська у зв'язку з одруженням, свідоцтво про шлюб серія 1-СГ №138493 від 19 червня 2010 р.

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): ***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, Open Academic Journans Index, Google Scholar, CiteFactor.***

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.

**видання одночасно належить до наукових видань, які включені до міжнародних наукометричних баз даних

(Особистий внесок автора: розроблено методичні засади планування ризику інвертування у житлове будівництво): *Index Copernicus, Google Scholar.*

2. Опубліковані праці апробаційного характеру

11. Бобик, О.*², 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.*², 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 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)

19. 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»,*

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

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)

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.

Метою дослідження є розроблення теоретико-методичних та науково-прикладних засад планування та регулювання ризиків інвестування у житлове будівництво. Уточнено поняття «ризик інвестування у житлове будівництво» та побудовано модель формування цього ризику. Розвинуто методичні засади планування та підходи до групування засобів регулювання ризиків проєктів спорудження житлових будівель. Побудовано систему показників оцінювання ризикованості інвестування у житлове будівництво. Удосконалено науково-практичні аспекти планування рівня ризику діяльності інвесторів, посередників та підрядних організацій – забудовників житла. Розроблено модель фінансування житлового будівництва. Удосконалено 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.

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

АННОТАЦИЯ

Баланська Е. И. Планирование и регулирование рисков инвестирования в жилищное строительство. – Квалификационный научный труд на правах рукописи.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.03 – экономика и управление национальным хозяйством. – Национальный университет «Львовская политехника» Министерства образования и науки Украины, Львов, 2021.

Целью исследования является разработка теоретико-методических и научно-прикладных основ планирования и регулирования рисков инвестирования в жилищное строительство. Уточнено понятие «риск инвестирования в жилищное

строительство» и построена модель формирования этого риска. Развита методические основы планирования и подходы к группировке средств регулирования рисков проектов строительства жилых зданий. Построена система показателей оценки рискованности инвестирования в жилищное строительство. Усовершенствованы научно-практические аспекты планирования уровня риска деятельности инвесторов, посредников и подрядных организаций – застройщиков жилья. Разработана модель финансирования жилищного строительства. Усовершенствован научно-методический подход к регулированию риска инвестирования в жилищное строительство на основе отбора застройщиков и объектов такого инвестирования. Объектом исследования является процесс планирования и регулирования рисков инвестирования в жилищное строительство.

Ключевые слова: риск, инвестирование, жилищное строительство, застройщик, показатель, оценка, планирование, регулирование, группировка.

ANNOTATION

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.

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 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 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.

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.

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

