

**Давиденко Д. О.**

*аспірант кафедри управління фінансовими послугами  
Харківського національного економічного університету*

*імені Семена Кузнеця*

**Davidenko D. O.**

*Postgraduate Department of Financial Services  
Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics*

**ПІДХІД ДО ОЦІНКИ РІВНЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТУВАННЯ  
ЖИТЛОВОЇ НЕРУХОМОСТІ ЧЕРЕЗ ФОНДИ ФІНАНСУВАННЯ  
БУДІВНИЦТВА**

**APPROACH TO THE ASSESSMENT OF THE LEVEL OF  
EFFICIENCY INVESTING OF RESIDENTIAL PROPERTY THROUGH  
THE FUNDS OF FINANCING OF REAL ESTATE**

***Анотація.** В статті розглянуто всі сучасні варіанти отримання вигоди в процесі інвестування житлової нерухомості через фонди фінансування будівництва. Відповідно до цілей, що реалізує фінансова послуга сформовано підхід до оцінки рівня ефективності інвестицій в житло для інвестора.*

***Ключові слова:** підхід, ефективність, житлова нерухомість, фонд фінансування нерухомості, інвестування.*

**Постановка проблеми.** В процесі фінансування житлової нерухомості в новобудові, інвестор є головним отримувачем вигоди, а значить для упередження ризиків інвестування необхідно проводити попередню оцінку його матеріальних втрат або набутків. Процедура оцінки ефективності інвестиційних вкладень на ринку житлової нерухомості потребує чітко

сформованого підходу, який враховує особливості фінансового механізму – фонд фінансування будівництва (ФФБ) та різнобічні цілі, що реалізує фінансова послуга – отримання прибутку та/або збереження реальної вартості житла.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню проблем оцінки ефективності інвестування житлової нерухомості та перспектив розвитку галузі присвятили свої наукові праці ряд вітчизняних та зарубіжних вчених А. Д. Хмельницький [1], Н. А. Щербакова [2], В. А. Горемікін [3], Т. В. Майорова [4], Р. В. Грінченко [5] та ін., які зробили вагомий внесок у розвиток науки у сфері економіки нерухомості.

Але недостатньо розробленим питанням залишається процедура визначення вигоди інвестора, що вкладає в житло через один з популярних фінансових механізмів – ФФБ.

**Мета статті.** Метою даної статі є розробка підходу до оцінки рівня ефективності інвестування житлової нерухомості через ФФБ для інвестора.

**Виклад основного матеріалу.** Фінансова послуга здійснюється на ринку житлової нерухомості з метою отримання прибутку та/або збереження реальної вартості фінансових активів [6]. Фінансово-кредитні механізми, що реалізують надання фінансової послуги обмежені переліком, який зазначений в Законах України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [7] та «Про інвестиційну діяльність» [8]. Одним з популярних механізмів надання фінансової послуги в Україні є фонд фінансування будівництва (ФФБ), застосування якого дозволяє інвестору отримати вигоду враховуючи витратну складову фінансової операції.

Оцінка вартісної складової функціонування механізму дозволяє визначити доцільність здійснення операції загалом та вибору об'єкту зокрема. Таким чином, для оцінки рівня ефективності процесу фінансування в житло необхідно сформулювати підхід, що визначає привабливість вкладень інвестора.

У сучасній літературі підходом вважається напрям досягнення мети, що дозволяє визначити якісний або відносний показник [9]. У випадку підходу до оцінки рівня ефективності автором враховано дохідну та/або витратну

насиченість фінансової операції, відповідно до яких визначають ставку доходності. Підхід щодо визначення рівня ефективності інвестування в житлову нерухомість наведено на рис. 1.

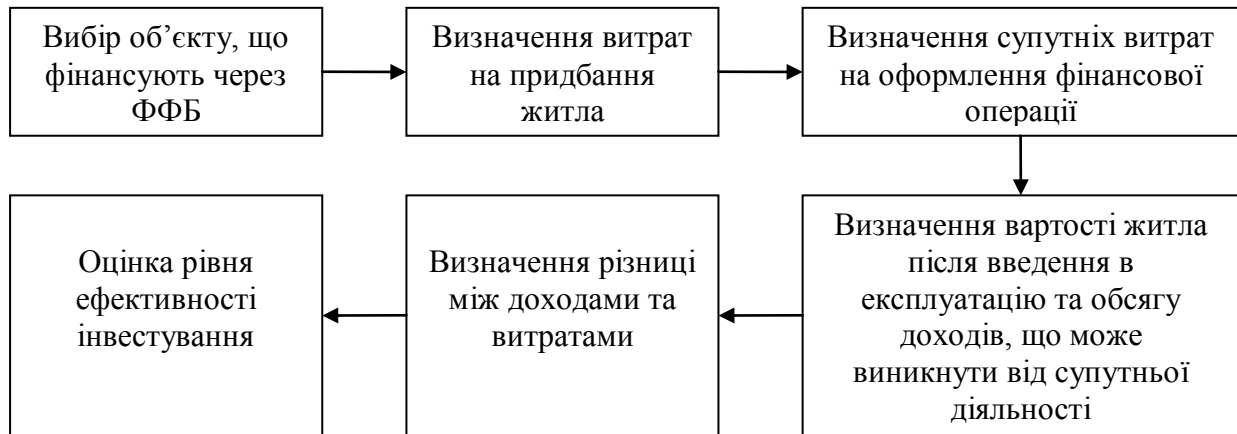


Рис. 1. Підхід до оцінки рівня ефективності інвестування житлової нерухомості

*Джерело: власна розробка*

Як видно на рис. 1, коли об'єкт інвестування - житло, доходом є майбутня вартість житла, тобто кінцева вартість квартири в новобудові, після її введення в експлуатацію. А витрати за операціями з нерухомістю реалізується в контексті визначення ринкової вартості житла і тих витрат, які необхідні, щоб здійснити операцію (супутні витрати).

Отже, формування прибутку для інвестора відбувається шляхом визначення різниці між покупкою в недобудованому комплексі та перепродажем її після закінчення будівництва. Обсяг вигоди інвестора включає в себе його витрати та доходи, які змінюються в залежності від мети фінансової послуги (рис. 2).

На рис. 2 представлено процес вигодонабуття інвестором відповідно до цілей, що включає фінансова послуга на ринку житлової нерухомості. Результат у вигляді збереження реальної вартості житла спрямований на забезпечення потреби інвестора у цьому активі, що є економічно ліквідним на теперішній час та дозволяє інвестувати уникаючи ризиків втрати вкладених коштів.



Рис. 2. Процес вигодонабуття інвестором за витратною складовою вибору об'єкту інвестування

*Джерело: власна розробка*

Процес отримання прибутку - відповідає балансовому розумінню результативності. Але існує вигодонабуття, що поєднує в собі дві мети, які реалізують в процесі надання фінансової послуги. Це орендне користування придбаної квартири, яке дозволяє і отримувати щомісячний платіж, і зберегти реальну вартість житла.

Загалом етап вигодонабуття має представлений вигляд, але сутнісне наповнення цього процесу ширше. Розмір різниці, що є еквівалентом отриманого прибутку складає від 10 % до 20 %, але об'єктивно, з точки зору реальної сфери обслуговування прибуток залишається невизначеним, бо розміри витрат не означені в розмірі цих відсотків. Отже, чітко сформований підхід дозволяє проінформувати інвестора про ефективність його вкладень.

За підходом першими етапами, що мають безпосереднє відношення до рівня ефективності є визначення обов'язкових витрат та супутніх.

Обов'язкові витрати – це витрати, що пов'язані з оплатою послуг за тарифами ФФБ. Супутні витрати – витрати, що пов'язані з наданням додаткових послуг ФФБ (зміна власника сертифікату, поновлення сертифікату про участь у ФФБ після втрати) та оформлення документів на власність. Середня величина таких витрат складає 5 % від вартості об'єкту інвестування, визначення якої є наступним етапом підходу.

Для визначення наявного вартісного результату за фінансовою операцією проведено аналіз 9 об'єктів інвестування, що розміщені в пропозиції ФФБ м. Харкова [10, 11], а саме взято однокімнатні квартири, забудовниками яких є Житлобуд-2 та С-Інвест.

Спочатку розраховано прибуток інвестора, що обрав фінансування житла через ФФБ за метою - отримання прибутку, враховуючи той факт, що механізм фінансових послуг для здійснення операцій на ринку житлової нерухомості через ФФБ допускає платну зміну володаря сертифіката ФФБ на користь третьої особи у розмірі 2 % від вартості вимірної одиниці (м<sup>2</sup>). Якщо інвестор фінансує нерухомість з метою її перепродажу логічним є шлях переуступки права власності покупцю на етапі технічних умов механізму, що є найбільш наближеною процедурою до оформлення документів (табл. 1).

Як видно з табл. 2, витрати на процес купівлі-продажу квартири взагалі не мають значення для прибутковості інвестора, а розмір прибутку максимально виросте до 10 % від суми вкладень. Також перевагою такої процедури є невиплата зайвих податків, які фактично зменшують прибуток інвестора.

Ще одним варіантом результативності за механізмом фінансових послуг на ринку житлової нерухомості є збереження реальної вартості житла. Цей варіант дає змогу інвестору задовольнити власну потребу в житлі або зберегти вкладені грошові кошти від ризиків втрати цінності їх через певний проміжок часу.

Таблиця 1

Прибуток інвестора за першим варіантом вигодонабуття інвестора

Об'єкт інвестування	Вартість об'єкту в недобудованому будинку з урахуванням одноразового платежу ФФБ, грн.	Вартість вимірної одиниці (м <sup>2</sup> ), грн.	Розмір змін права власності сертифіката ФФБ, грн.	Вартість житла після введення в експлуатацію, грн.	Прибуток інвестора, грн.
1	2	3	4=3×2	5	5-(2+4)
Одеський	614536	14800	296	740000	125168
Садовий	519750	12500	250	620000	100000
Подольський	837805	19900	398	1000000	161797
Павловський квартал	1005631,5	18850	377	1200000	193991,5
Садовий 2	641704	15200	304	770000	127992
Оптіма	843000	20000	400	1010000	166600
Молодіжний	484440	12000	240	580000	95320
Схід-Захід	648600	16000	320	780000	131080
На Мінській	603300	15000	300	720000	116400

На тепер, грошове обезцінення є актуальним питанням українських інвесторів всіх галузей. За даними Держкомстатистики, що представляє Міністерство фінансів України, лише за останні три роки національна валюта обезцінелась на 23 % [12].

Припущено, що інвестор, який планує профінансувати житлове будівництво, цього не здійснить, тоді ці грошові кошти можуть змінити свою фактичну вартість, хоча номінально вона залишається незмінною. Розмір втрат у такому випадку представлено в табл. 2.

Таблиця 2

Розмір грошових інфляційних втрат інвестора

Грошові кошти, грн.	Інфляційні зміни, грн.	Втрати коштів, грн.
1	2	3=(1)-(2)
611536	470882,72	140653,28
516750	397897,5	118852,5
834805	642799,85	192005,15
1002631,5	772026,255	230605,245
638704	491802,08	146901,92
840000	646800	193200
481440	370708,8	110731,2
645600	497112	148488
600300	462231	138069

Як показано в табл. 2, грошові кошти обезцінені на 23 %, що знайшло своє вираження в грошовій формі, а саме суттєвому розмірі втрат. Інвестор, що прагне збереження власних доходів повинен інвестувати кошти в прибуткові активи. Так як один з оптимальних шляхів інвестування – це житлова нерухомість, визначено, що втрати, які представлені в табл. 2 в разі здійснення операції перетворюються в доходи, які інвестор зберігає.

Вигоди, що притаманні житловим активам не лише зберігають вартість у вигляді вкладених коштів інвестором, а й мають можливість підвищити ціну з часом. За останні три роки, ситуація на ринку житлової нерухомості достатньо стабільна. Зміни, які на ньому відбуваються, виражені незначним здешевленням або подорожчанням в межах 1 % [13]. У будь-якому разі житло є стабільним активом, який при змінах курсів іноземної валюти, наприклад, що дуже актуально в сучасній економіці, буде утримувати вартість або підвищувати її. Можливість зберегти вартість житла дає переваги інвестору, що фінансує житло з цією метою.

Два визначені варіанти вигодонабуття інвестора в процесі здійснення операцій на ринку житлової нерухомості дозволяють оцінити матеріальні переваги фінансової послуги, що надається. До того ж дві основні цілі, які ці

варіанти реалізують, допомагають інвестору вибрати ФФБ як спосіб фінансування, а вигоди, що він отримає, збільшує надійність ринку та його забезпеченість стабільними пропозиціями.

Хоча в структуру фінансової послуги закладено досягнення однієї з двох цілей, ще однією можливою метою є поєднання двох цілей водночас – орендне користування житлом. Орендне користування житлом (рис. 2) має переваги двох попередніх варіантів – збереження реальної вартості житла та можливість його продажу в будь-який момент часу за вигідних для інвестора умов. Але цей варіант має не лише прибуток, який зазначався в табл. 1, а й додатковий прибуток у вигляді щомісячного платежу інвестору. Для оцінки вигод за цією метою розраховано табл.3.

Таблиця 3

Прибуток інвестора при оренвному користуванні житлом та продажу

Об'єкт інвестування	Вартість об'єкту в новобудові з урахуванням додаткових витрат за ФФБ, грн.	Ремонтні витрати (з нотаріа-ми), грн.	Дохід інвестора за п'ять років від оренди житла, грн.	Витрати на оформлення договору продажу, грн.	Вартість житла після введення в експлуатацію, грн.	Прибуток інвестора, грн.
1	2	3	4	5	6	7=6-(2+3+4+5)
Одеський	626766,72	150040	134600,43	15000	740000	82793,71
Садовий	530085	150040	134600,43	15000	620000	59475,43
Подольський	854501,1	300060	201901,33	15000	1000000	32340,23
Павловський квартал	1025684,13	300060	201901,33	15000	1200000	61157,2
Садовий 2	654478,08	150040	134600,43	15000	770000	85082,35
Оптима	859800	300060	201901,33	15000	1010000	37041,33
Молодіжний	494068,8	150040	134600,43	15000	580000	55491,63
Схід-Захід	661512	150040	134600,43	15000	780000	88048,43
На Мінській	615306	300060	201901,33	15000	720000	-8464,67



У табл. 3 розраховано прибуток інвестора, якщо він реалізує житло після п'яти років орендного користування. Як видно з табл.3, за вісьмома з дев'яти новобудованих квартир інвестор отримає прибуток. Лише за об'єктом «На Мінській» інвестор отримає збитковий результат, але розмір втрат складе 0,01 % від обсягу інвестицій.

Для визначення пріоритету між вигодонабуттям за різними цілями розраховано рівень ефективності, який подано у табл. 4, де представлено порівняння обсягів прибутку від продажу після введення житла в експлуатацію і продажу після п'ятирічної оренди. Процес порівняння представлений у вигляді різниці між двома прибутками за метою «отримання прибутку» та прибутком інвестора за метою «орендне користування».

Такий розрахунок дає змогу оцінити загальну доцільність процесу фінансування через ФФБ та прийняти остаточне рішення інвестором щодо ефективності вибору об'єкту інвестування житла та всієї фінансової операції. Обсяг прибутку свідчить про вигідність фінансування новобудівель з різними за вартістю об'єктами, що дає можливість вибору інвестору індивідуального плану для інвестування.

Таблиця 4

Прибуток за різними цілями вигодонабуття інвестором

Об'єкт інвестування	Прибуток інвестора за метою 1, грн.	Прибуток інвестора скоригований за метою 1, грн.	Прибуток інвестора за метою 3, грн.	Різниця 1 (абсолютне відхилення), грн.	Різниця 2 (абсолютне відхилення), грн.
1	2	3	4	2-4	3-4
Одеський	79887,2	125168	82793,71	-2906,51	42374,29
Садовий	59412,5	100000	59475,43	-62,93	40524,57
Подольський	105454,75	161797	32340,23	73114,52	129456,77
Павловський	129236,925	193991,5	61157,2	68079,725	132834,3

квартал					
Садовий 2	81360,8	127992	85082,35	-3721,55	42909,65
Оптима	110000	166600	37041,33	72958,67	129558,67
Молодіжний	56488	95320	55491,63	996,37	39828,37
Схід-Захід	84120	131080	88048,43	-3928,43	43031,57
На Мінській	71685	116400	-8464,67	80149,67	124864,67

Згідно з результатами, що отримані в табл. 4, варіант вигодонабуття, що передбачає п'ятирічну оренду перевищує прибутковість варіанту продажу після введення в експлуатацію лише за житлом, вартість якого відповідає економ класу (Одеський, Садовий, Садовий 2, Молодіжний, Схід-Захід) і у випадку реалізації за офіційним договором. Для житлової нерухомості бізнес класу (Подольський, Павловський квартал, Оптима, На Мінській) подібна альтернатива не є ефективною. Обсяг прибутку не відповідає інвестиційному навантаженню фінансової операції. Більш того, для отримання такого прибутку інвестору необхідно чекати п'ять років. Орендне користування житлом більше 5 років, як варіант підвищення розміру вигоди є ризиковим в сучасних нестабільних економічних умовах ведення бізнесу.

Дійсно прибутковим варіантом отримання вигоди є зміна власника сертифікату про участь у ФФБ до отримання права власності на житло. Такий продаж квартири є найбільш вигідним за витратами, а тому і обсяг прибутку більший за всі інші варіанти отримання вигоди. Зміна власника фінансового активу дійсна як для житла економ класу, так і бізнес класу. Щоб надати загальну оцінку рівня ефективності фінансових операцій за представленим підходом, визначено відносний рівень залежності вартості житла та обсягу вигоди для інвесторів (табл. 5).

Таблиця 5

Рівень залежності вартості житла та прибутку інвестора

Об'єкт інвестування	Вартість об'єкту в новобудові з урахуванням додаткових витрат за ФФБ та витрат на продаж, грн.	Прибуток інвестора скоригований за метою 1, грн.	Відносний показник залежності (ефективна процентна ставка), %
1	2	3	4=2/3
Одеський	626766,72	125168	19,97
Садовий	530085	100000	18,86
Подольський	854501,1	161797	18,93
Павловський квартал	1025684,13	193991,5	18,91
Садовий 2	654478,08	127992	19,56
Оптима	859800	166600	19,38
Молодіжний	494068,8	95320	19,29
Схід-Захід	661512	131080	19,82
На Мінській	615306	116400	18,92

Як показано в табл. 5, залежність прибутку за будь-яким обраним інвестором об'єктом знаходиться в межах 20 % (від 18,86 % до 19,97 %). Такий результат дає змогу інвестору, що бажає отримати прибуток від здійснення операції на ринку житлової нерухомості, обрати варіант реалізації через механізм ФФБ з певною часткою впевненості, що він отримає прибуток у розмірі 20 % від вартості житла та всіх витрат, що є супутніми при наданні фінансової послуги.

**Висновки.** Отримана залежність формує матеріальну вигоду інвестора від операції на ринку житлової нерухомості. Підхід до оцінки рівня ефективності інвестування в житло, що опирається на витратну складову є важливим, бо відсутність матеріальної забезпеченості інвестора поступається естетичним характеристикам житла, його територіальному розташуванню тощо. Підхід до інвестування будівництва дозволяє оцінити матеріальну базу інвестора та спонукати його до співпраці з ФФБ отриманням 20%-го прибутку

або збереження реальної вартості грошових коштів та житла. Будь-який інвестор залежно від обраної вигоди має можливість реалізувати стратегічні плани на ринку житлової нерухомості.

### Список використаних джерел:

1. Хмельницький А. Д. Економіка нерухомості: теоретичні аспекти : навч. посіб. / А. Д. Хмельницький. - М. : МАДИ (ГТУ), 2000. – 182 с.
2. Щербакова Н. А. Економіка нерухомості : навч. посіб. / Н. А. Щербакова. - Ростов-на-Дону : Фенікс, 2002. – 320 с.
3. Горемікін В. А. Економіка нерухомості : підручник / В. А. Горемікін. - М. : Маркетинг, 2002. - 804с.
4. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навч. посіб. / Т. В. Майорова. – К. : Центр навчальної літератури, 2009. – 472 с.
5. Грінченко Р. В. Відмінні особливості залучення інвестицій у будівництво житла в Україні через фонди фінансування будівництва (ФФБ) / Р. Грінченко // Галицький економічний вісник. - 2009. - № 1. - С. 87-90.
6. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 15.01.2015 № 123-VIII // Відомості Верховної Ради. – 2015. - № 10. – С. 64.
7. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю : Закон України від 04.07.2013 № 402-VII // Відомості Верховної Ради. – 2013. - № 48. – С. 682.
8. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 15.04.2014 № 1206-VII // Відомості Верховної Ради. – 2014. - № 24. – С. 885.
9. Терминологический словарь / [ав.-сост. Розенберг Дж. М.]. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 400 с.
10. Сайт забудовника Житлобуда-2 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zhilstroj-2.ua/objects/>.
11. Сайт забудовника С-Інвест [Електронний ресурс]. – Режим доступу

: <http://www.zhilstroj-2.ua/objects/>.

12. Індекс інфляції в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://index.minfin.com.ua/index/infl>.

13. Новини нерухомості України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.biznews.com.ua/za-yakimi-kriteriyami-mozhna-vidrizniti-zhitlo-ekonom-i-elit-klasu/>

***Аннотация.** В статье рассмотрены все современные варианты получения выгоды в процессе инвестирования жилой недвижимости через фонды финансирования строительства. В соответствии с целями, которые реализует финансовая услуга, сформирован подход к оценке уровня эффективности инвестиций в жилье для инвестора.*

***Ключевые слова:** подход, эффективность, жилая недвижимость, фонд финансирования недвижимости, инвестирование.*

***Abstract.** In the article describes all the latest versions to benefit in the process of investing in residential property through the fund of financing of real estate. In accordance with the objectives, implements financial service formed the approach to the assessment of the level of efficiency of investment in housing for the investor.*

***Key words:** approach, efficiency, residential property, fund of financing of real estate, investment.*