

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 ІНВЕСТИВАННЯ 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. У 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.

Вступ та постановка проблеми. В процесі фінансування житлової нерухомості в новобудові інвестор є головним отримувачем вигоди, а тому 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 різні 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, такі як, зокрема, А.Д. Хмельницький [1], Н.А. Щербакова [2], В.А. Горемікін [3], Т.В. Майорова [4], Р.В. Грінченко [5], які зробили вагомий внесок у розвиток науки у сфері економіки нерухомості.

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

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

Результати дослідження. 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 дає змогу інвестору отримати вигоду, враховуючи витратну складову фінансової операції.

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

У сучасній літературі підходом вважається напрям досягнення мети, що дає змогу визначити якісний або відносний показник [9]. У разі підходу до оцінки рівня ефективності автором враховано дохідну та / або витратну насиченість фінансової операції, відповідно до яких визначають ставку доходності. Підхід щодо визначення

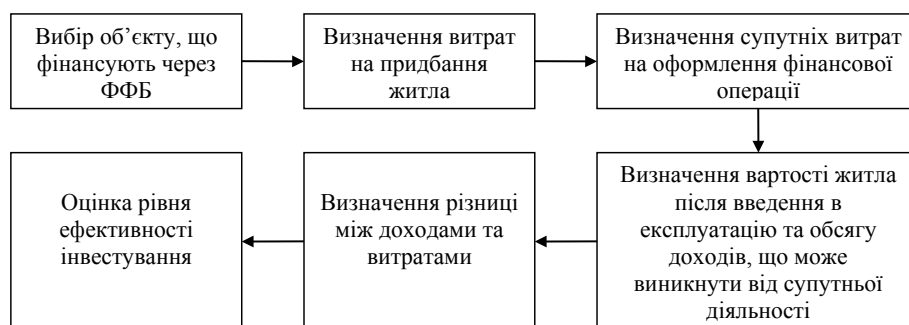


Рис. 1. Підхід до оцінки рівня ефективності інвестування житлової нерухомості

Джерело: власна розробка

рівня ефективності інвестування в житлову нерухомість наведено на рис. 1.

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 реалізуються 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 залежно 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 дає змогу інвестувати, уникаючи ризиків втрати вкладених коштів.

Процес отримання прибутку відповідає балансовому розумінню результативності. Але існує вигодонабуття, що поєднує в собі дві мети, які реалізуються в процесі надання фінансової послуги. Це орендне користування придбаної квартири, яке дає змогу 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, тобто з точки зору реальної сфери обслуговування, прибуток залишається невизначеним, бо розміри витрат не означені в розмірі цих відсотків. Отже, чітко сформований підхід дає змогу 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 сертифіката, поновлення сертифіката про участь у ФФБ після втрати) та оформленням документів на власність. Середня величина таких витрат складає 5% від вартості об'єкта 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 (м²). 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 невіплата 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.

Нині грошове знецінення є актуальним питанням українських інвесторів всіх галузей. Згідно з даними Держкомстатистики, що представляє Міністерство фінансів України, лише за останні три роки національна валюта знецінилась на 23% [12].



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

Джерело: власна розробка

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.

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

Вигоди, що притаманні житловим активам, не лише зберігають вартість у вигляді вкладених коштів інвестором, але й мають можливість підвищити ціну з часом. За останні три роки ситуація на ринку житлової нерухомості досить стабільна. Зміни, які на ньому відбуваються, виражені незначним здешевленням або подорожчанням в межах 1% [13]. У будь-якому разі житло є стабільним активом, який за змін 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 дають змогу 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, збільшують 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 той прибуток, який зазначався в табл. 1, але й додатковий прибуток у вигляді щомісячного платежу інвестору. Оцінка вигод за цією метою розрахована в табл. 3.

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'єкта 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 1

Прибуток інвестора за першим варіантом вигодонабуття інвестора

Об'єкт інвестування	Вартість об'єкта в недобудованому будинку з урахуванням одноразового платежу ФФБ, грн.	Вартість вимірної одиниці (м ²), 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	614 536	14 800	296	740 000	125 168
Садовий	519 750	12 500	250	620 000	100 000
Подольський	837 805	19 900	398	1 000 000	161 797
Павловський квартал	1 005 631,5	18 850	377	1 200 000	193 991,5
Садовий 2	641 704	15 200	304	770 000	127 992
Оптіма	843 000	20 000	400	1 010 000	166 600
Молодіжний	484 440	12 000	240	580 000	95 320
Схід-Захід	648 600	16 000	320	780 000	131 080
На Мінській	603 300	15 000	300	720 000	116 400

Таблиця 2

Розмір грошових інфляційних втрат інвестора

Грошові кошти, грн.	Інфляційні зміни, грн.	Втрати коштів, грн.
1	2	3 = (1) - (2)
611 536	470 882,72	140 653,28
516 750	397 897,5	118 852,5
834 805	642 799,85	192 005,15
1 002 631,5	772 026,255	230 605,245
638 704	491 802,08	146 901,92
840 000	646 800	193 200
481 440	370 708,8	110 731,2
645 600	497 112	148 488
600 300	462 231	138 069

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

Таблиця 3

Прибуток інвестора за умов орендного користування житлом та продажу

Об'єкт інвестування	Вартість об'єкта в новобудові з урахуванням додаткових витрат за ФФБ, грн.	Ремонтні витрати (з нотаріями), 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	626 766,72	150 040	134 600,43	15 000	740 000	82 793,71
Садовий	530 085	150 040	134 600,43	15 000	620 000	59 475,43
Подольський	854 501,1	300 060	201 901,33	15 000	1 000 000	32 340,23
Павловський квартал	1 025 684,13	300 060	201 901,33	15 000	1 200 000	61 157,2
Садовий 2	654 478,08	150 040	134 600,43	15 000	770 000	85 082,35
Оптима	859 800	300 060	201 901,33	15 000	1 010 000	37 041,33
Молодіжний	494 068,8	150 040	134 600,43	15 000	580 000	55 491,63
Схід-Захід	661 512	150 040	134 600,43	15 000	780 000	88 048,43
На Мінській	615 306	300 060	201 901,33	15 000	720 000	-8 464,67

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	79 887,2	125 168	82 793,71	-2 906,51	42 374,29
Садовий	59 412,5	100 000	59 475,43	-62,93	40 524,57
Подольський	105 454,75	161 797	32 340,23	73 114,52	129 456,77
Павловський квартал	129 236,925	193 991,5	61 157,2	68 079,725	132 834,3
Садовий 2	81 360,8	127 992	85 082,35	-3 721,55	42 909,65
Оптима	110 000	166 600	37 041,33	72 958,67	129 558,67
Молодіжний	56 488	95 320	55 491,63	996,37	39 828,37
Схід-Захід	84 120	131 080	88 048,43	-3 928,43	43 031,57
На Мінській	71 685	116 400	-8 464,67	80 149,67	124 864,67

Таблиця 5

Рівень співвідношення вартості житла і прибутку інвестора

Об'єкт інвестування	Вартість об'єкта в новобудові з урахуванням додаткових витрат за ФФБ та витрат на продаж, грн.	Прибуток інвестора, скоригований а метою 1, грн.	Відносний показник залежності (ефективна процентна ставка), %
1	2	3	4 = 2 / 3
Одеський	626 766,72	125 168	19,97
Садовий	530 085	100 000	18,86
Подольський	854 501,1	161 797	18,93
Павловський квартал	1 025 684,13	193 991,5	18,91
Садовий 2	654 478,08	127 992	19,56
Оптима	859 800	166 600	19,38
Молодіжний	494 068,8	9 5320	19,29
Схід-Захід	661 512	131 080	19,82
На Мінській	615 306	116 400	18,92

є найбільш вигідним за витратами, а тому і обсяг прибутку більший за всі інші варіанти отримання вигоди. Зміна власника фінансового активу дійсна для житла як економ-класу, так і бізнес-класу. Щоб надати загальну оцінку рівня ефективності фінансових операцій за представленим підходом, визначили відносний рівень співвідношення вартості житла й обсягу вигоди для інвесторів (табл. 5).

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 вар-

тості житла та всіх витрат, що є супутніми під час надання 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 дає змогу оцінити матеріальну базу інвестора та спонукати його до співпраці з ФФБ отриманням прибутку у 20% 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. Щербаківа Н.А. Економіка нерухомості : [навч. посіб.] / Н.А. Щербаківа. – Ростов-на-Дону : Фенікс, 2002. – 320 с.
3. Горемикін В.А. Економіка нерухомості : [підручник] / В.А. Горемикін. – М. : Маркетинг, 2002. – 804 с.
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.В. Грінченко // Галицький економічний вісник. – 2009. – № 1. – С. 87–90.
6. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 15 січня 2015 року № 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 4 липня 2013 року № 402-VII // Відомості Верховної Ради. – 2013. – № 48. – С. 682.
8. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 15 квітня 2014 року № 1206-VII // Відомості Верховної Ради. – 2014. – № 24. – С. 885.
9. Терминологический словарь / авт.-сост. Дж.М. Розенберг. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 400 с.
10. Сайт забудовника «Житлобуд-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>.

Аннотація. В статті розглянуті всі сучасні варіанти отримання вигоди в процесі інвестування в нерухомість через фонди фінансування будівництва. В відповідності з цілями, які реалізує фінансова послуга, сформульовано підхід до оцінки рівня ефективності інвестицій в житло для інвестора.

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

Summary. 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.