

СУБ'ЄКТИ БУДІВЕЛЬНОЇ ГАЛУЗІ ТА ФІНАНСОВОГО РИНКУ: ПЕРЕВАГИ ТА СУПЕРЕЧНОСТІ ВЗАЄМОДІЇ

Георгій
Ясинський,
аспірант
кафедри фінансів
підприємств,
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет
ім. Вадима
Гетьмана»

МАКРОЕКОНОМІКА

2007-2008 роки стали відправною точкою для переосмислення ролі будівельної галузі та ринку нерухомості в економіці. Саме в цей період багато економічно розвинених країн світу пережили масштабні кризи у сфері нерухомості. Австралія, Сполучені Штати Америки, Ірландія, країни Прибалтики – це зовсім не повний перелік таких держав. Негаразди висвітлили низку глибоких проблем, яких більшість експертів не бачили (або не хотіли бачити) в попередні роки. Серед них – практичні аспекти взаємодії суб'єктів будівельної галузі із суб'єктами ринку нерухомості.

В Україні після різкого зростання на ринку житлової нерухомості спостерігається певний застій, ринок комерційної нерухомості хоча і зростає, але темпи такого зростання непорівнянні з показниками минулих періодів. У цій ситуації більшість експертів, економістів-теоретиків та практиків фактично розділилися на два протилежних табори – одні безапеляційно стверджують про неминучість кризи; інші – говорять про відсутність реальних передумов для зниження цін на ринку нерухомості. Така дуальність породжена неоднозначністю процесів, що відбувалися на ринку нерухомості України протягом 2000-2007 років, коли головним фактором його активного розвитку стало галопаюче зростання цін, яке перекривало будь-які ризики, притаманні вказаній підприємницькій діяльності.

В умовах, коли ринок стабілізувався, а за деякими позиціями спостерігається навіть зниження цін, перед суб'єктами будівельної індустрії виникає проблема залучення капіталів до галузі. Вона загострюється стагнацією у сфері іпотечного кредитування, пов'язаної із заходами регуляторного характеру, спрямованими на стримування інфляційних процесів. Зважаючи на важливість ринку нерухомості для розвитку

вітчизняної економіки, його дослідження стало об'єктом прикладання зусиль багатьох відомих науковців: А. Асаула, І. Зотова, Н. Денисової, В. Павлова, І. Пилипенко, Н. Павліхи, І. Кривов'язюк, С. Максимова, А. Пересяди, В. Бабурина, М. Рутгайзера, П. Юнацкевич та інших. Водночас згадувані радикальні зміни на світовому ринку нерухомості вимагають наукового перегляду існуючих концепцій взаємодії суб'єктів фінансового ринку та учасників ринку нерухомості. Саме такі теоретико-методологічні завдання вирішуються у цій статті.

Концептуально їх можна виразити через наступні підсистеми:

- по-перше, виділення суб'єктів фінансового ринку та ринку нерухомості з наступною характеристикою взаємозв'язків між ними;
- по-друге, розробка та обґрунтування принципів взаємодії суб'єктів вказаних ринків;
- по-третє, оцінка переваг та недоліків використання механізмів фінансового ринку у розвитку будівельної галузі порівняно з іншими альтернативними шляхами фінансування.

Насамперед зазначимо, що як ринок нерухомості, так і фінансовий ринок є сферою взаємодії великої кількості економічних суб'єктів, які відрізня

ються за своєю організаційною формою, функціями, рольовою ознакою, цілями діяльності і т.п. В цій ситуації, на нашу думку, доцільно чітко зафіксувати класифікаційні підходи до учасників ринку, що дасть змогу, з одного боку, розробити чітку систему та ієрархію взаємозв'язків; з іншого – забезпечить єдність підходів до розв'язання теоретичних та практичних проблем.

У вітчизняній правовій практиці існує класифікація учасників фондового¹ ринку, зафіксоване в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» [3]. Відповідно до цього нормативно-правового акта, на фондовому ринку функціонують емітенти, інвестори, професійні учасники та саморегульовані організації. На нашу думку, в контексті аналізу взаємодії суб'єктів ринку нерухомості та фінансового ринку, найбільш значущою є класифікація учасників останнього за функціями, відповідно до якої виділяють:

- інвесторів;

- емітентів;
- фінансових посередників;
- суб'єктів інфраструктури.

В свою чергу, в будівельній галузі за функціональною ознакою можна виділити наступних суб'єктів:²

- забудовник;
- підрядник;
- посередницька інституція;
- інвестор.

Виходячи з вищевказаної класифікації учасників обох ринків, можна їх головні цілі, пов'язані з використанням механізму фінансового ринку представити наступним чином (табл. 1).

Узагальнюючи наведені у табл. 1 цілі діяльності окремих суб'єктів ринку нерухомості та фінансового ринку, зазначимо, що для учасників фінансового ринку:

можна виділити дві головні цілі – доступ до джерел фінансування та отримання прибутку або через надання різноманітних фінансових послуг, або через інвестиції у фінансові інструменти;

Таблиця 1

Цілі суб'єктів фінансового ринку та ринку нерухомості

№ п.п.	Суб'єкти	Цілі використання механізмів фінансового ринку
Фінансовий ринок¹		
1.	Емітент	залучити капітал за допомогою випуску фінансових інструментів
2.	Інвестор	отримати прибуток від володіння фінансовими інструментами, або досягти інших цілей інвестування (контроль і т.п.)
3.	Фінансовий посередник	отримання прибутку через надання трансформаційних, трансакційних та інших фінансових послуг
Ринок нерухомості		
1.	Забудовник ²	- пряме чи опосередковане залучення капіталу для фінансування будівництва; - хеджування ризиків.
2.	Підрядник	залучення фінансування для здійснення будівництва
3.	Посередницькі інститути	надання різноманітних фінансових послуг для всіх учасників процесу будівництва
4.	Інвестори	- отримати прибуток від володіння фінансовими інструментами та об'єктами нерухомості, або досягти інших цілей інвестування (контроль і т.п.); - хеджування ризиків

Джерело: систематизовано автором.

¹ З точки зору класифікації суб'єктів, суттєвих відмінностей між учасниками фінансового та фондового ринку не існує, тому дане визначення можна використати в цілому для фінансового ринку

² Вказана класифікація розроблена автором з врахуванням існування трьох способів фінансування будівництва – підрядного, господарського та змішаного

а також окреслити ті самі альтернативи щодо необхідності врахування особливостей фінансових відносин у будівельній галузі, пов'язаних, насамперед, з можливістю здійснення капітального будівництва трьома способами – підрядним, господарським та змішаним.

Зауважимо, що у вітчизняній науковій літературі досить часто обмежують можливості фінансового ринку у фінансуванні капітального будівництва – як правило, переважна більшість дослідників акцентує увагу на використанні зовнішніх джерел фінансування капіталу забудовниками (в свою чергу, і підрядниками): чи то через різноманітні схеми пайової участі чи за допомогою боргових фінансових інструментів, іпотечних цінних паперів [7, 8].

Зауважимо, що залежно від організаційно-правової форми діяльності учасники ринку нерухомості можуть розраховувати на реалізацію активної емісійної стратегії на ринку акцій з метою поповнення власного капіталу. В цілому, в Україні склалася цілком стабільна структура фінансування капітальних інвестицій з домінуванням саме власних коштів підприємств та організацій.

Якщо поєднати наведену вище класифікацію учасників ринку, проявиться їх певна універсальність, яка полягає в тому, що *суб'єкти ринку нерухомості в контексті класифікаційних ознак за функціями на фінансовому ринку можуть одночасно належати до кількох виділених груп (рисунок)*.

Як видно з рисунка, найбільш суттєво за функціональними ознаками на ринку нерухомості представлені емітенти та інвестори, найменше – фінансові посередники. Отже, саме виявлений симбіоз функціональних характеристик дає змогу говорити про визначальну роль фінансового ринку у розвитку будівельної галузі та ринку нерухомості. В той же час, така залежність має як позитивні так і негативні сторони. Розглянемо їх з точки зору учасників ринку нерухомості:

1. Позитивні сторони:

- в ринковій економіці фінансовий ринок є основним та майже безальтернативним механізмом розподілу капіталів, який при цьому враховує ефективність такого розподілу;
- варіативність фінансових інструментів дає змогу розраховувати на отримання учасниками ринку нерухомості капіталу з параметрами, що

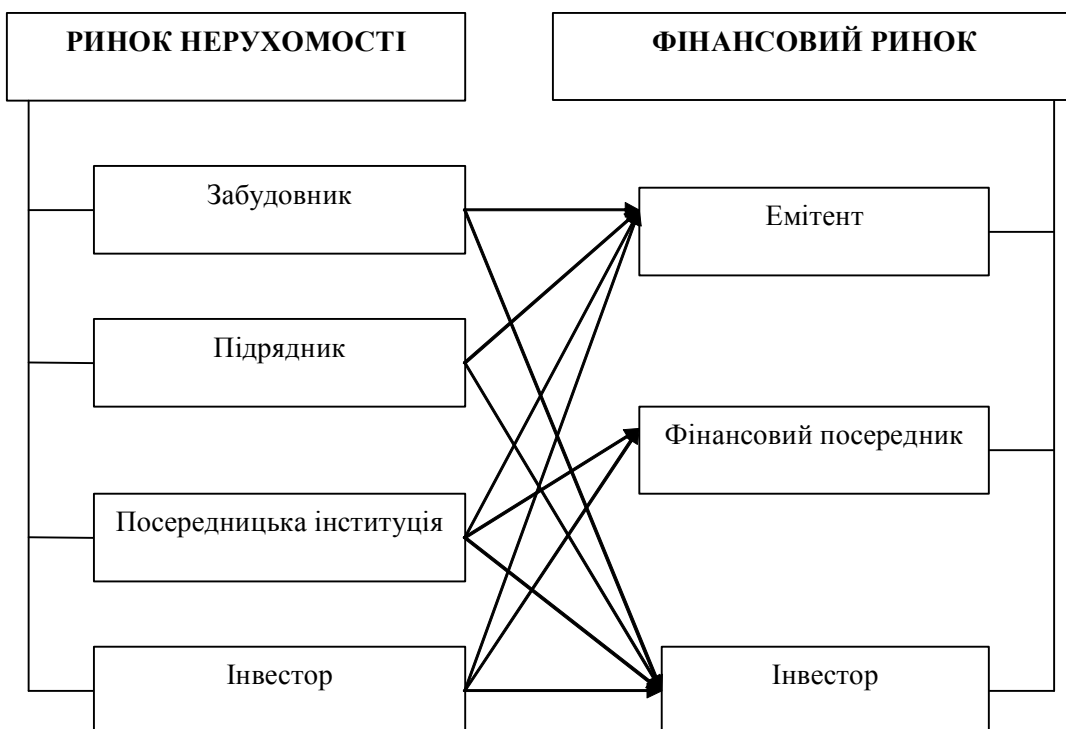


Рисунок. Функціональні взаємозв'язки різних учасників ринку нерухомості та фінансового ринку

Джерело: систематизовано автором

найбільш повно відповідає фінансово-господарському станові їх емітента на момент випуску;

- існування ринку похідних цінних паперів створює передумови для використання стратегій хеджування, які мінімізують ризики суб'єктів ринку нерухомості;

- ліквідність стандартизованих фінансових інструментів, їх обіговість, яка дає змогу змінювати параметри сформованого капіталу залежно від ринкових умов;

- контрольна функція фінансового ринку, яка змушує емітентів приймати оптимальні господарські рішення, оскільки неефективне управління може призвести до банкрутства, ворожого поглинання і т.п.

2. Негативні сторони:

- неефективність фінансового ринку, яка проявляється у невідповідності цін на фінансові інструменти їх розрахунковому значенню, що може призвести до недоотримання розрахункових обсягів капіталу;

- рівень кореляції фінансових інструментів з поведінкою ринкових цін, що збільшує систематичний ризик для емітента, ускладнює можливості впливу на нього.

Наведені вище позитивні та негативні сторони використання механізмів фінансового ринку суб'єктами ринку нерухомості можна трансформувати у принципи, на яких має відбуватися процес взаємодії:

1. *Правова урегульованість* – передбачає, що будь-які взаємовідносини учасників фінансового ринку та ринку нерухомості повинні відповідати нормам права, що зафіксовані на рівні національного законодавства;

2. *Взаємна ефективність* – як учасники фінансового ринку, так і учасники ринку нерухомості повинні отримувати економічні вигоди від операцій, не допускається дискримінація суб'єктів одного сектору на користь інших;

3. *Соціальна відповідальність* – ринок нерухомості та фінансовий ринок є середовищем діяльності мільйонів громадян, будь-які дії, спрямовані на дестабілізацію цих ринків, можуть призвести до соціальних потрясінь та катаклізмів. Тому рішення їх учасників повинні прийматися з врахуванням соціального значення.

Отже, проведений аналіз засвідчив, що об'єктивно учасникам фінансового ринку та ринку нерухомості притаманний високий рівень взаємодії. При цьому, в залежності від умов, така співпраця може мати як позитивні, так і негативні риси. Звідси відповідно можна сформулювати завдання для органів державного регулювання та усіх учасників вказаних ринків: сформулювати таке середовище діяльності, на якому б мультиплікаційний ефект переваг був більший за аналогічний ефект недоліків. Досягнення вказаної мети можливе за рахунок реалізації трьох головних принципів взаємодії суб'єктів ринку нерухомості та фінансового ринку – правової урегульованості, взаємної ефективності, соціальної відповідальності. Саме пошук механізмів їх впровадження і є першочерговим завданням.

Література

1. Асаул А.М., Павлов В.І., Пилипенко І.І., Павліха Н.В., Кривов'язюк І.В. Економіка нерухомості. Навчальний посібник – К.: ІВЦ Держкомстату України, 2004. – 350 с.
2. Економіка нерухомості: Підручник. А.М. Асаул, І.А. Брижань, В.Я. Чевганова. – К.: «Лібра», 2004. – 304 с.
3. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року №3480-V.
4. Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19 червня 2003 року №978.
5. Закон України «Про архітектурну діяльність» №687–XIV
6. Кручок С.І. Іпотечне кредитування: європейська практика та перспективи розвитку в Україні. – К.: Урожай, 2003. – 208 с
7. Пересада А. А., Майорова Т. В. Ляхова О. О. Проектне фінансування: Підручник. — К: КНЕУ. 2005. – 7 с.
8. Рогожин П.С., Гойко А.Ф. Економіка будівельних організацій – К.: Скарби, 2001 р.
9. Федотова М.А., Уткин Э.А. Оценка недвижимости и бизнеса. Учебник. – М.: Ассоциация авторов и издателей «ТАНДЕМ». Издательство «ЕКМОС», 2002. – 352 с.