

Київ – 2025

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СХІДНОУКРАЇНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВОЛОДИМИРА ДАЛЯ**

Факультет економіки і управління

Кафедра економіки і підприємництва

Освітній ступінь магістр

Спеціальність 051 Економіка

**ЗАТВЕРДЖУЮ
Завідувач кафедри**

Ольшанський О.В.

« ____ » _____ 2025 року

**ЗАВДАННЯ
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ**

Севост'янову Роману Станіславовичу

(прізвище, ім'я та по батькові здобувача)

1. Тема роботи: Моделювання ризиків інвестицій у житлову нерухомість Києва в умовах економічної нестабільності

керівник роботи Семененко Інна Максимівна, д.е.н., професор
(прізвище, ім'я та по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

затверджені наказом університету від « 09 » жовтня 2025 року № 190/14

2. Строк подання студентом роботи до захисту 17 грудня 2025 р.

3. Вихідні дані: 3.1. Інформація про житлову нерухомість Києва та забудовників. 3.2. Інформація про інвестиції в житлову нерухомість Києва. 3.3. Дані про тенденції розвитку ринку житлової нерухомості Києва в умовах нестабільності. 3.4. Дані про ключові ризики у сфері будівництва житлового сектору. 3.5. Нормативно-правові акти, теоретичні та методичні джерела за темою

кваліфікаційної роботи.

4. Зміст основної частини (перелік питань, які потрібно розробити):

4.1. Викладення результатів теоретичних та методичних досліджень за темою.

4.2. Загальна характеристика підприємства та сфери його діяльності. 4.3.

Теоретико-методологічні основи інвестування та моделювання ризиків на первинному ринку житлової нерухомості. 4.4. Аналіз стану та факторів ризику інвестування у житлову нерухомість Києва. 4.5. Моделювання та розробка стратегій управління ризиками інвестицій у житлову нерухомість.

5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень):

Таблиці, рисунки та інший демонстраційний матеріал.

6. Консультанти розділів

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв

7. Дата видачі завдання « 10 » жовтня 2025 року

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів виконання кваліфікаційної магістерської роботи	Строк виконання етапів	Примітка
1	Аналіз літератури за темою кваліфікаційної роботи	Жовтень 2025 р.	
2	Робота над розділом 1	Жовтень 2025 р.	
3	Робота над розділом 2	Листопад 2025 р.	
4	Робота над розділом 3	Листопад 2025 р.	
5	Робота над вступом та висновками	Листопад 2025 р.	
6	Оформлення роботи	Грудень 2025 р.	
7	Підготовка демонстраційного матеріалу та доповіді	Грудень 2025 р.	

Здобувач

(підпис)

Севост`янов Р.С.

(прізвище та ініціали)

Керівник роботи

(підпис)

Семененко І. М.

(прізвище та ініціали)

РЕФЕРАТ

Текст: 127 с., 8 рис., 14 табл., 58 дж., 2 додатки

Розглянуто економічну сутність та специфіку житлової нерухомості як унікального інвестиційного активу, що поєднує в собі споживчу та капіталотворчу цінність. Проаналізовано історичні передумови формування особливої довіри українських інвесторів до нерухомості як до «захисного активу» на фоні тривалої нестабільності фінансових інститутів. Досліджено класифікацію інвестицій та детально вивчено специфіку функціонування первинного, вторинного ринків та ринку переуступки прав у місті Києві. Вивчено вітчизняний та світовий досвід кількісного моделювання ризиків, зокрема економетричні підходи та регресійний аналіз. Проведено комплексний аналіз діяльності одного з провідних забудовників компанії ТОВ «БК Інтергал-Буд» та оцінено вплив військово-політичних і макроекономічних чинників на її інвестиційну привабливість. Запропоновано стратегії управління ризиками, що дозволяють підвищити рівень безпеки інвестиційних вкладень.

ЖИТЛОВА НЕРУХОМІСТЬ, ІНВЕСТИЦІЙНІ РИЗИКИ,
МОДЕЛЮВАННЯ РИЗИКІВ, ПЕРВИННИЙ РИНОК, ЕКОНОМІЧНА
НЕСТАБІЛЬНІСТЬ, ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ, ДЕВЕЛОПЕР

ЗМІСТ

ПОЯСНЮВАЛЬНА ЗАПИСКА	0
РЕФЕРАТ	3
ЗМІСТ	4
ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТИВАННЯ ТА МОДЕЛЮВАННЯ РИЗИКІВ НА ПЕРВИННОМУ РИНКУ ЖИТЛОВОЇ НЕРУХОМОСТІ	8
1.1 Економічна сутність та класифікація інвестицій у житлову нерухомість.	8
1.2 Визначення та типологія інвестиційних ризиків на первинному ринку нерухомості: специфіка прояву в умовах економічної нестабільності.	24
1.3 Методичні підходи до оцінювання та кількісного моделювання ризиків на первинному ринку новобудов (зарубіжний та вітчизняний досвід).	45
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТАНУ ТА ФАКТОРІВ РИЗИКУ ІНВЕСТИВАННЯ У ЖИТЛОВУ НЕРУХОМІСТЬ КИЄВА	65
2.1 Загальна характеристика та тенденції розвитку ринку житлової нерухомості Києва в умовах нестабільності.	65
2.2 Ідентифікація ключових факторів ризику інвестування у житлові об'єкти Києва.	75
2.3 Оцінка впливу економічної нестабільності на інвестиційну привабливість забудовників та об'єктів.	81
2.4 Дослідження стану та перспектив розвитку суб'єкта бізнесу на первинному ринку нерухомості.	84
РОЗДІЛ 3. МОДЕЛЮВАННЯ ТА РОЗРОБКА СТРАТЕГІЙ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ІНВЕСТИЦІЙ У ЖИТЛОВУ НЕРУХОМІСТЬ.	93
3.1 Розробка моделі оцінки інвестиційних ризиків в об'єкти житлової нерухомості.	93
3.2 Практична апробація моделі та проведення розрахунків інвестиційних ризиків для типових об'єктів ринку Києва.	99
ВИСНОВКИ	111
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	114
ДОДАТКИ	119

ВСТУП

На сучасному етапі розвитку національної економіки України питання ефективного інвестування набуває особливої гостроти, що зумовлено безпрецедентним рівнем системних ризиків та тривалим станом макроекономічної турбулентності. Житлова нерухомість у столичному регіоні традиційно виступає ключовим інструментом для збереження капіталу, виконуючи роль «тихої гавані» для приватних та корпоративних інвесторів у періоди девальвації національної валюти та нестабільності банківського сектору. Висока концентрація ділової активності, міграційні процеси, що спрямовані до Києва як до головного адміністративного та економічного центру, а також постійний дефіцит якісного житлового фонду підтримують стабільно високий інтерес до об'єктів первинного ринку. Проте останні роки внесли радикальні корективи у звичні моделі інвестування, оскільки до традиційних комерційних ризиків додалися масштабні безпекові виклики, пов'язані з військовою агресією, руйнуванням енергетичної інфраструктури та глобальною логістичною кризою у будівельній галузі.

Специфіка житлової нерухомості як інвестиційного активу полягає в її високій інерційності, капіталомісткості та складності прогнозів щодо кінцевої прибутковості через тривалий виробничий цикл. В умовах економічної нестабільності інвестори стикаються з критичним зростанням невизначеності щодо термінів введення об'єктів в експлуатацію, стрімким подорожчанням будівельних матеріалів та зміною попиту з боку кінцевих споживачів. Стандартні підходи до аналізу проектів, що базуються на статичних показниках доходності, більше не спроможні адекватно відображати реальний стан справ, оскільки вони не враховують варіативність сценаріїв розвитку подій та динамічний характер ризикових факторів. Це створює нагальну наукову та практичну потребу у впровадженні інноваційних методів кількісного

моделювання ризиків, які дозволяють трансформувати суб'єктивні очікування в об'єктивні цифрові показники ймовірності. Саме використання математичного та статистичного апарату для оцінки інвестиційних проектів на ринку нерухомості Києва дозволяє девелоперам та інвесторам приймати більш виважені рішення, мінімізуючи потенційні збитки в умовах непередбачуваності зовнішнього середовища.

Об'єктом дослідження є складний та багатогранний процес інвестування в об'єкти житлової нерухомості на первинному ринку міста Києва, що функціонує в умовах загострення економічних протиріч, високої волатильності фінансових показників та трансформації ринкових відносин під впливом факторів війни.

Предметом дослідження виступає сукупність теоретичних положень, методичних підходів та прикладного інструментарію, спрямованих на ідентифікацію, кількісне моделювання, багатоваріантну оцінку та стратегічне управління інвестиційними ризиками, що виникають у процесі реалізації проектів житлового будівництва в столичному регіоні.

Мета даної кваліфікаційної магістерської роботи полягає у комплексному теоретичному обґрунтуванні та розробці прикладного модельного інструментарію для ідентифікації, оцінки та прогнозування ризиків інвестицій у житлову нерухомість міста Києва, а також у формуванні на цій основі адаптивних стратегій мінімізації негативних наслідків в умовах тривалої економічної нестабільності та воєнного стану. Для досягнення поставленої мети в роботі було передбачено вирішення низки взаємопов'язаних завдань, що охоплюють розкриття економічної сутності житлової нерухомості як специфічного інвестиційного об'єкта та уточнення класифікації видів інвестицій на первинному ринку в контексті сучасних трансформацій. Важливим етапом дослідження стало здійснення ґрунтовної типізації інвестиційних ризиків із виокремленням специфічних чинників, характерних саме для столичного регіону, що дозволило систематизувати існуючі методичні

підходи до їх кількісного моделювання та оцінити можливості адаптації зарубіжного досвіду до українських реалій.

Особлива увага в роботі приділена аналізу поточного стану ринку житлової нерухомості Києва та виявленню ключових закономірностей впливу макроекономічних індикаторів на стійкість девелоперських компаній, що дозволило провести апробацію методів моделювання на прикладі діяльності одного з лідерів галузі ТОВ «БК Інтергал-Буд». Завершальним етапом стало наукове обґрунтування практичних рекомендацій щодо формування стратегій управління ризиками, спрямованих на підвищення безпеки інвестиційних портфелів. Методологічну основу дослідження складають фундаментальні положення сучасної економічної теорії, інвестиційного менеджменту та ризикології. У процесі роботи були використані методи логічного узагальнення для уточнення понятійного апарату, статистичний та графічний аналіз для дослідження ринкової динаміки, а також методи імітаційного моделювання та аналізу чутливості для кількісного виміру ризиків.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у вдосконаленні підходів до інтегральної оцінки ризиків інвестування, що, на відміну від існуючих методик, базуються на поєднанні сценарного аналізу та імітаційних моделей в умовах високої невизначеності. Це дозволяє отримувати більш точні прогнози доходності житлових проєктів, враховуючи не лише фінансові, а й специфічні юридичні та безпекові фактори. Практичне значення роботи підтверджується можливістю впровадження запропонованих моделей у діяльність девелоперських компаній та приватних інвесторів для оптимізації їхньої стратегічної поведінки на ринку новобудов Києва, що є критично важливим для забезпечення фінансової стабільності в умовах воєнного та післявоєнного відновлення економіки.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТИВАННЯ ТА МОДЕЛЮВАННЯ РИЗИКІВ НА ПЕРВИННОМУ РИНКУ ЖИТЛОВОЇ НЕРУХОМОСТІ

1.1 Економічна сутність та класифікація інвестицій у житлову нерухомість.

Визначення поняття житла є багатоаспектним і виходить за межі суто фізичного приміщення. Згідно з загальноприйнятою практикою, житло являє собою приміщення, адаптоване для постійного проживання людей, що слугує місцем зберігання особистих речей та надання притулку. Житло є не просто архітектурною спорудою, а осередком особистого життя, що трансформує фізичний простір у поняття дім і виступає ключовим джерелом стабільності та безпеки в умовах мінливості зовнішнього середовища. Ця потреба є універсальною для більшості живих організмів, які шукають певний тип сховища чи притулку, і людина в цьому контексті не є винятком.

З психологічної точки зору, потреба в житлі має фундаментальний характер. Відповідно до Піраміди потреб Абрагама Маслоу (рисунок 1.1.1), житло належить до базових (фізіологічних) потреб (поряд із їжею, водою та сном) та одночасно виступає критичним елементом потреб безпеки та захисту.



Рис. 1.1.1 Піраміда потреб Абрагама Маслоу [58]

Житло забезпечує фізичний захист від природних загроз та соціальних небезпек, а також створює безпечний простір, що є необхідною передумовою для повноцінного переходу до задоволення вищих рівнів потреб, таких як соціальні зв'язки, повага та самореалізація. Таким чином, забезпечення житлом розглядається як одна з основних передумов для повноцінного функціонування та розвитку особистості.

Правова система України деталізує та інституціоналізує поняття житла, підкреслюючи його особливу соціальну значущість. Конституція України (ст. 47) закріплює фундаментальне право кожного громадянина на житло, покладаючи на державу обов'язок створювати умови для його набуття чи будівництва. Одночасно, житло є об'єктом права приватної власності (Закон України «Про власність», ст. 13), що підкреслює його економічну та юридичну значущість. [1,3]

Цивільний кодекс України (ЦКУ) надає поняттю житла чітке визначення: це житловий будинок, квартира, інше приміщення, призначене та придатне для постійного проживання в них (ст. 379 ЦКУ). Це визначення акцентує увагу на двох ключових критеріях: цільовому призначенні (для постійного проживання) та технічній придатності (відповідності нормам, необхідним для стабільного та безпечного повсякденного життя). У цивільному праві житло розглядається передусім як об'єкт права власності з суворо цільовим режимом використання, будучи нерухомістю. [2]

На відміну від ЦКУ, житлове право оперує ширшим колом об'єктів. Тут поняття житла охоплює не лише багатоквартирні будинки та квартири, а й специфічні ізольовані приміщення, такі як окремі кімнати у квартирах, гуртожитки, а також соціальне житло (будинки-інтернати), акцентуючи увагу на функції використання безпосередньому проживанні та реалізації соціальних прав. Слід зазначити, що низка приміщень, таких як виробничі приміщення, вагончики, підвали, гаражі, а також приміщення для тимчасового (готелі,

лікарні) чи недобровільного (пенітенціарні заклади) перебування, не можуть бути кваліфіковані як житло у правовому сенсі. [5]

Таким чином, правове поле, хоч і вносить необхідні розмежування між цивільним та житловим правом, лише конкретизує і підсилює первісну соціальну сутність: житло це фундаментальний притулок, джерело стабільності та простір, цільове призначення якого задоволення базової потреби людини у постійному та гідному проживанні. Усі юридичні формулювання, по суті, спрямовані на захист цього базового права. Набуття житла в сучасному світі є, як правило, результатом економічної та правової діяльності (придбання, оренда, спадкування, будівництво), що відображає необхідність його створення або набуття, оскільки, як і у більшості живих істот, людина не народжується із готовим притулком.

З моменту становлення цивілізацій житло трансформувалося від простого засобу фізичного виживання до одного з головних економічних активів. У сучасних умовах воно функціонує не лише як соціально необхідне благо, але й як важливий елемент національного багатства, що характеризується високою ліквідністю та здатністю зберігати або примножувати капітал.

Житловий сектор є потужним локомотивом економіки, оскільки стимулює розвиток суміжних галузей, включаючи будівництво, виробництво матеріалів та фінансову сферу (зокрема, іпотечне кредитування та страхування). Як об'єкт інвестування, житло виступає надійним способом накопичення капіталу для громадян і є значним джерелом доходів для держави через податкові та зборіві надходження.

Спираючись на вищезазначені економічні та правові фактори, можна надати пряме визначення терміну житлова нерухомість може бути сформульований як матеріальний об'єкт, що має просторову прив'язку до певної земельної ділянки, володіє ознакою нерухомості (неможливість переміщення без втрати свого цільового призначення) і використовується як об'єкт власності, управління або інвестування.

На відміну від більшості інших фінансових чи матеріальних активів, житлова нерухомість унікально поєднує споживчу та інвестиційну цінність: з одного боку, вона задовольняє базову соціальну потребу людини у житлі, з іншого функціонує як джерело доходу (наприклад, через оренду) або як засіб збереження та примноження капіталу.

В Україні, як і в багатьох країнах зі змінним економічним середовищем, інвестиції у житло мають глибоку соціально-психологічну природу, що виходить за рамки суто економічної доцільності. На тлі фінансової нестабільності, ризиків знецінення грошових коштів через інфляцію, а також ризиків, пов'язаних із менш ліквідними або вразливими активами (як-от ювелірні вироби), нерухомість для більшості громадян є не лише ліквідним активом, а й символом абсолютної стабільності та безпеки вкладень. Це сприйняття перетворює інвестування в житло на пріоритетну стратегію накопичення та захисту приватного капіталу.

Ця особливість фінансової поведінки глибоко вкорінена у історичному досвіді минулого. Колективна пам'ять українського суспільства зберігає численні випадки фінансових втрат, що вплинули на формування довіри до грошових інструментів. До таких подій належить досвід повного знецінення заощаджень, які зберігалися на радянських ощадних книжках, а також шокова грошова реформа Павлова 1991 року. Ця реформа передбачала швидкий обмін банкнот номіналом 50 та 100 радянських рублів із встановленням жорстких лімітів на суму обміну, що призвело до того, що значна частина громадян не змогла своєчасно замінити свої накопичення і фактично їх втратила. [6]

Глибокий негативний слід залишила і гіперінфляція купоно-карбованців на початку 1990-х років, коли національна валюта могла втратити левову частку своєї купівельної спроможності буквально за добу. Наприклад, сума, достатня для придбання автомобіля вчора, сьогодні могла ледь покривати вартість пари зимового взуття або побутового холодильника. [7]

На тлі такої економічної нестабільності, що панувала у середині 1990-х років, населення, прагнучи зберегти кошти у більш надійній валюті, зокрема доларах США, зіткнулося з проблемою масових шахрайських схем та обігу високоякісних підробок. Зловмисники, користуючись низькою фінансовою грамотністю пересічних громадян щодо автентичності американських доларів, реалізовували фальшиві купюри або валюту інших країн, що не мала жодної реальної цінності. Однак траплялися й більш витончені махінації, коли фальшивомонетники друкували підробки настільки високої якості, що вони вводили в оману навіть великі фінансові установи, не кажучи вже про звичайних громадян.

Схожим чином сформувалася глибока недовіра до інвестицій у рухоме майно та предмети довготривалого вжитку. Українське населення історично не має звички вкладати кошти у такі активи, оскільки мало негативний досвід із так званими «дефіцитними» товарами. Яскравим прикладом є кришталевий посуд, який у радянський час розглядався як надійний і коштовний актив через його дефіцитність та високу ціну перепродажу. Однак, із плином часу та зміною економічних реалій, цей посуд втратив будь-яку інвестиційну вартість, що підтверджує ненадійність подібних мат. накопичень. Інші варіанти збереження заощаджень також мали суттєві недоліки. Ювелірні вироби та золото, які у світовій практиці розглядаються як ліквідний матеріальний актив, в Україні стикалися з проблемою низької якості. Зокрема, радянське золото 583 проби, що було наймасовішим в СРСР, не мало попиту за кордоном, оскільки міжнародні експерти були обізнані, що його фактична якість не відповідала світовим стандартам 585 проби через систематичне заниження проби в СРСР. Крім того, радянські ювелірні вироби були одноманітними та масовими, що знижувало їхню привабливість як інвестиційного інструменту через неможливість швидкої реалізації. Водночас, і готівка, і золото, і ювелірні вироби у 1990-х та на початку 2000-х років часто ставали легкою здобиччю для грабіжників під час проникнення до приватних помешкань.

Можливості інвестування в акції великих світових компаній, що є поширеною практикою серед американських та європейських громадян, були недоступними для українців у 1990-х та 2000-х роках через нерозвиненість національного ринку та повну відсутність інвестиційної культури. До цього додалася гірка травма, завдана раніше діяльністю масштабних фінансових пірамід на кшталт МММ чи трасту «Меркурій», від яких постраждали мільйони громадян. [8]

Банки також не могли слугувати надійним інструментом захисту накопичень, особливо після масового банкрутства у 2000-х роках, що остаточно зруйнувало довіру населення до інституційних фінансових інструментів.

Сукупність усіх цих подій глибоко закорінила в суспільній свідомості скептицизм щодо банківської системи та будь-яких складних і неочевидних фінансових механізмів. Більшість українців і досі воліють не зберігати значні суми готівки на руках або на банківських рахунках, оскільки існує реальний ризик їхнього знецінення через інфляцію, втрати через шахрайство або нестабільність у країні. Цей вибір слід розглядати як цілком раціональний, враховуючи нестабільну економічну історію нашої держави, яка за неповні 35 років змінила три національні валюти (радянські рублі, купоно-карбованці, гривні) і пережила щонайменше сім глибоких економічних криз.

На противагу цьому, всі покоління українців традиційно прагнуть інвестувати свої кошти у щось матеріально значуще, видиме та відчутне те, до чого можна фізично «доторкнутися». Придбання такого активу, навпаки, викликає схвалення родичів та друзів, оскільки сприймається як успішна інвестиція та запорука фінансової безпеки. У цьому контексті нерухомість виступає як «заморожений» капітал, що трансформує схильні до інфляції кошти у фізичний актив. Це не лише зберігає вартість, але й демонструє відповідальність, далекоглядність власника та його здатність до довгострокового планування.

Автомобілі, які є другою за розмірами статтею витрат бюджетів пересічних домогосподарств в Україні, не можуть бути класифіковані як надійна інвестиція. Купівля автомобіля надає певні переваги та комфорт, але лише у короткостроковій перспективі. При цьому автомобілі демонструють стрімке зниження ринкової ціни одразу після придбання (амортизація), що унеможлиблює їх використання з метою наступного перепродажу за вищою ціною, як це часто відбувається з нерухомістю. Крім того, володіння автомобілем супроводжується значними експлуатаційними ризиками: він може бути пошкоджений у дорожньо-транспортній пригоді, викрадений, знищений внаслідок природної стихії, акту вандалізму або інших непередбачуваних подій. З огляду на ці фактори, більшість сімей, які накопичують кошти, прагнуть витратити їх насамперед на житло, і лише після цього - на вторинні потреби, такі як придбання автомобіля чи подорожі.

Різниця у фінансовій доцільності витрат на нерухомість проти автомобіля стає особливо помітною у довгостроковій перспективі. Як ілюстративний приклад, розглянемо наступну ситуацію. У 2005-му році у Києві: сума у 50 000 доларів США дозволяла придбати або однокімнатну квартиру з ремонтом у типовому спальному районі, або ж новенький кросовер Lexus RX у максимальній комплектації. Через двадцять років, у 2025 році, орієнтовна вартість продажу цієї квартири (навіть без оновлення ремонту) становила б приблизно 65 000 – 70 000 доларів США. Натомість, ринкова вартість Lexus RX того ж року випуску знизилася б приблизно до 8 000 доларів США. [9]

Окрім значної різниці у збереженні капіталу (зростання вартості проти суттєвої амортизації), необхідно враховувати й експлуатаційні витрати та ризики. Автомобіль протягом цього періоду міг вимагати значних витрат на регулярне обслуговування, ремонт та мав ризики ДТП, тоді як нерухомість, за винятком форс-мажорних обставин, зазвичай, зберігає свою цілісність та інвестиційну вартість.

Особливе прагнення інвестувати кошти у житло через постійне зростання його ринкової ціни найбільш помітне у великих містах, насамперед у Києві. Столиця традиційно виступає як центр ділової активності та міграційного припливу, що постійно підживлює високий попит на квартири. На відміну від малих населених пунктів, де вартість нерухомості може мати тенденцію до спаду, у Києві та низці інших великих міст України ціна на житло є або стабільною, або демонструє тенденції до зростання. Ціни на житло у Києві виявляють високу стійкість навіть у періоди економічних криз, що додатково підвищує привабливість таких інвестицій як «захисного активу».

Крім того, інвестиція у житло має подвійну функціональність: придбана квартира може використовуватися як власне житло, задовольняючи базову потребу власника, або ж здаватися в оренду, генеруючи стабільний пасивний дохід. Останній аспект є особливо цінним, оскільки не вимагає складних фінансових операцій, глибоких знань ринку чи активної участі в бізнесі, забезпечуючи інвестору відносно простий та зрозумілий механізм примноження капіталу. Варто також зазначити, що процес здавання житла в оренду в Україні вирізняється відсутністю надмірної бюрократії бо значна частина угод укладається неофіційно, без обов'язкової державної реєстрації, що робить цю форму інвестування ще більш доступною для пересічних громадян.

Необхідно також звернути увагу на феномен «парадоксу попиту» на житлову нерухомість у Києві. Цей парадокс формується на тлі демографічних змін та регіональної концентрації капіталу. Загальна кількість одиниць житлового фонду (квартир та будинків) в Україні перевищує кількість її громадян. Наприклад, у 1991 році, коли чисельність населення країни становила близько 52 мільйонів осіб, а більшість житла належала до старого фонду, практично кожна сім'я була забезпечена житлом. [10] Однак це житло було рівномірно розподілене по всій території країни. На початок 2020-х років, попри значне скорочення населення (до орієнтовно 36-42 мільйонів осіб до повномасштабного вторгнення) та активне будівництво нових житлових

комплексів у великих містах, ціни на квартири в Києві не тільки не знижуються, але й продовжують зростати. Це чітко свідчить про те, що постійний попит у великих містах не пов'язаний із загальною кількістю житла в країні. Він зумовлений саме економічною концентрацією ресурсів та високою внутрішньою міграцією до столиці, тоді як житло у більшості малих міст України, навпаки, не має достатнього інвестиційного попиту та характеризується низькою ліквідністю.

Класифікація інвестицій у житлову нерухомість у Києві є важливою для розуміння того, як саме громадяни та компанії вкладають кошти у цей сектор і з якою метою. Як уже було визнано, для більшості українців купівля квартири це передусім спосіб збереження грошей, отримання багатocільового об'єкта, який можна використовувати з різним призначенням. З іншого боку, існує категорія інвесторів, які купують житлову нерухомість, виконуючи формальний інвестиційний акт. З економічного погляду, такі вкладення охоплюють кілька різних типів: інвестиції із захисною метою (збереження капіталу від інфляції), інвестиції з дохідною метою (отримання ренти від оренди) та спекулятивні інвестиції (отримання прибутку від перепродажу після зростання вартості).

Перед тим як розглядати цю класифікацію детальніше, необхідно розглянути існуючі види ринків нерухомості. Перш за все, слід зазначити, що в Україні, і в Києві зокрема, існує три типи ринку нерухомості: первинний, вторинний та ринок переуступки прав.

Первинний ринок нерухомості визначається як сфера укладання угод із новоствореними об'єктами, які до моменту продажу не перебували у власності кінцевого споживача. Головним суб'єктом, що пропонує товар на цьому ринку, є забудовник або девелоперська компанія, що виступає безпосереднім виробником житла.

Ключова особливість полягає в юридичному статусі товару, оскільки квартира може продаватися на різних етапах, від стадії проектування (котловану) до моменту, коли будинок вже введений в експлуатацію, але право

власності на окремі об'єкти ще не зареєстроване. Відповідно, з юридичної точки зору, покупець часто купує не готову квартиру, а майнові права або право вимоги на неї (інвестиційний договір). Цей аспект зумовлює більші інвестиційні ризики, пов'язані з можливістю затримки будівництва, але водночас забезпечує найнижчу ціну на ранніх етапах.

З погляду споживача, первинний ринок пропонує житло, яке гарантує юридичну чистоту (відсутність попередніх власників, боргів чи прописаних осіб) та технологічну перевагу. Нові будинки будуються з урахуванням сучасних енергоефективних стандартів, мають нові інженерні комунікації та, як правило, пропонують більш функціональні та вільні планування, а також розвинену внутрішню інфраструктуру житлових комплексів. Крім того, на первинному ринку часто доступні такі фінансові інструменти, як розтермінування платежів від забудовника або купівля за національну валюту. Таким чином, цей ринок приваблює покупців, які прагнуть жити в новому, сучасному середовищі, готові до очікування та інвестування в майбутній ремонт.

Вторинний ринок нерухомості визначається як сфера укладання угод із об'єктами, які вже були у власності фізичних або юридичних осіб та мають зареєстроване право власності. Головним суб'єктом, що пропонує товар на цьому ринку, є власник (продавець), який реалізує свою нерухомість, незалежно від того, коли вона була збудована чи це старий житловий фонд, чи вже введений в експлуатацію новий будинок.

Ключова особливість полягає в тому, що квартира є готовим об'єктом із повним пакетом правовстановлюючих документів. Тому, з юридичної точки зору, покупець купує фізичний об'єкт, і угода оформлюється прямим договором купівлі-продажу. Цей аспект зумовлює мінімальні ризики, пов'язані з будівництвом (оскільки об'єкт уже фізично існує), та забезпечує можливість швидкого заселення. Однак, такий об'єкт набуває дещо інших ризиків, пов'язаних безпосередньо з минулим власником та юридичною історією майна.

З погляду споживача, вторинний ринок пропонує широкий вибір локацій, включаючи давно сформовані райони зі сталою соціальною та транспортною інфраструктурою, а також можливість оцінити реальний стан будинку, під'їзду та прибудинкової території. Покупець має можливість візуально інспектувати "товар", що підвищує прозорість процесу купівлі. Водночас, ключовою проблемою може бути юридична історія об'єкта (необхідність ретельної перевірки наявності боргів, прописаних осіб, законності перепланувань), а також технічний стан житла (зношеність інженерних комунікацій та потенційна потреба в капітальному ремонті). Таким чином, цей ринок приваблює покупців, які потребують швидкого розв'язання житлового питання, цінують стабільність локації та готові інвестувати час і кошти у відновлення житла. Слід зауважити, що ціни на таке житло зазвичай суттєво вищі порівняно з цінами на ранніх етапах первинного ринку.

Ринок переуступки прав є доволі малим, але все ж відокремленим сегментом, який характеризується операціями з новою нерухомістю. Він визначається як сфера укладання угод, де первісний покупець (інвестор, який вже уклав договір із забудовником) передає свої права та обов'язки за цим договором третій особі (новому інвестору) до моменту оформлення права власності на об'єкт. Головними суб'єктами угоди виступають перший інвестор (продавець прав) та новий інвестор (покупець прав). При цьому забудовник обов'язково виступає третьою стороною, яка надає згоду на таку операцію, і часто стягує за це комісію.

Ключова особливість полягає у статусі товару: об'єкт, як і на первинному ринку, ще не має зареєстрованого права власності, а тому предметом продажу є саме право вимоги на цей об'єкт. Угода оформлюється Договором про відступлення права вимоги (цесії). Цей аспект дозволяє новому покупцеві «ввійти» в об'єкт, який вже майже готовий або який був повністю розпроданий забудовником на ранніх етапах. Часто ціна переуступки є вищою за початкову

ціну забудовника, оскільки перший інвестор закладає свій прибуток, але може бути нижчою за ціну на вже готовому вторинному ринку.

З погляду споживача, ринок переуступки пропонує спосіб придбати нерухомість у конкретному будинку чи житловому комплексі, коли прямий продаж від забудовника вже припинено. Це також може бути вигідно з точки зору мінімізації часу очікування, оскільки будівництво зазвичай перебуває на завершальній стадії. Однак, покупець прав успадковує всі ризики та умови первісного договору, включаючи можливі штрафи та затримки будівництва, і повинен ретельно перевірити фінансову чистоту розрахунків між першим інвестором та забудовником. Таким чином, цей ринок приваблює інвесторів та кінцевих покупців, які прагнуть скоротити час до отримання ключів та готові прийняти на себе юридичні ризики інвестиційної схеми, але вже не мають можливості придбати житло напряму у девелопера.

Тепер, після детального розгляду різних видів ринків нерухомості - первинного, вторинного та ринку переуступки - можемо перейти до ключових принципів інвестування. Класифікацію інвестицій у нерухомість зручно проводити за трьома основними критеріями: за об'єктом, за метою (стратегією) та за класом самого об'єкта (таблиця 1.1.2). Звісно, це не вичерпний перелік усіх можливих класифікацій та видів, але саме цей набір критеріїв дозволяє скласти найбільш повне та практичне уявлення про інвестиційні стратегії у загальних рисах.

Таблиця 1.1.2

Класифікація видів інвестицій у нерухомість

За об'єктом	За метою	За класом
Житлова нерухомість	Орендна стратегія	Економ клас
Комерційна нерухомість	Спекулятивна стратегія	Комфорт клас
Земельні ділянка	Захисна стратегія	Бізнес клас
Інше	Стратегія «на майбутнє»	Преміум клас

Класифікація інвестицій за об'єктом є основоположною, оскільки вона визначає правовий статус, рівень ліквідності та очікувану прибутковість активу. Традиційно нерухомість поділяється на три великі категорії: житлова, комерційна та земельні ділянки.

Житлова нерухомість є найбільш масовим та низькопороговим сегментом для інвестування, що фокусується на об'єктах, призначених для постійного чи тимчасового проживання. Інвестори вкладають кошти у квартири в багатоквартирних будинках, які у Києві найчастіше купуються для здачі в довгострокову або подовову оренду, або з метою перепродажу після зростання ціни. Також сюди відносять інвестиції у таунхауси чи приватні будинки у передмісті Києва, що останнім часом набули популярності серед тих, хто шукає більший простір. [11]

Комерційна нерухомість охоплює об'єкти, що використовуються для ведення бізнесу та генерування операційного доходу. Це більш складний і часто високодохідний сегмент. Він поділяється на кілька підвидів. По-перше, це офісна нерухомість (бізнес-центри), де інвестор отримує дохід від оренди корпоративним клієнтам. По-друге, торговельна нерухомість як магазини, приміщення стріт-рітейлу (фасадні приміщення на перших поверхах) або великі ТРЦ ("Ocean Plaza", "Lavina Mall"). Інвестиції у стріт-рітейл, наприклад, приміщення під аптеку чи кав'ярню в густонаселеному районі, вважаються одними з найнадійніших завдяки постійному трафіку. По-третє, це складська та логістична нерухомість, яка стала особливо актуальною в міжнародній практиці завдяки розвитку електронної комерції (наприклад, інвестиції в логістичні парки поблизу Борисполя).

Земельні ділянки є третьою категорією. Це часто вважається найбільш довгостроковою інвестицією. Прибуток тут отримується не від поточного використання, а від зміни цільового призначення або від зростання вартості ділянки в міру розвитку інфраструктури. Прикладом у Києві є купівля землі

сільськогосподарського призначення на перспективному напрямку з подальшою зміною її цільового призначення під житлову чи комерційну забудову. На міжнародному рівні великі інституційні інвестори часто вкладають кошти у великі масиви землі, очікуючи на зростання попиту на індустріальні парки чи розширення міських агломерацій. Таким чином, вибір об'єкта інвестування безпосередньо залежить від фінансових можливостей інвестора, його готовності до ризику та часового горизонту інвестиції.

Мета інвестування є другою важливою класифікацією видів інвестування, оскільки вона визначає, яким чином інвестор планує отримати прибуток, формуючи дві ключові, але відмінні стратегії: отримання поточного доходу або зростання капіталу.

Перша мета це отримання регулярного доходу, або Орендна Стратегія. Вона передбачає придбання об'єкта для його подальшої здачі в оренду, що забезпечує інвестору стабільний грошовий потік, або ренту. Якщо нерухомість здається на тривалий термін (від року і більше), це мінімізує операційні витрати та ризики простою, створюючи надійний пасивний дохід. Натомість, короткострокова або подорова оренда, хоч і вимагає значно більших управлінських зусиль, часто дозволяє максимізувати поточну прибутковість.

Друга мета це збільшення капіталу, відома як Спекулятивна Стратегія. Її сутність полягає в отриманні прибутку від різниці між ціною купівлі та ціною продажу. Найпоширенішим прикладом є інвестування на стадії будівництва, коли житло купується на етапі котловану за мінімальною ціною і згодом продається через переуступку прав або після введення будинку в експлуатацію, коли його вартість зростає до ринкової. Іншим підходом є стратегія реновації та перепродажу на вторинному ринку. Вона передбачає купівлю недооціненого об'єкта, його ремонт та швидкий продаж за вищою ціною, де прибуток генерується за рахунок доданої вартості.

Крім цих двох активних стратегій, існує і третя важлива мета збереження капіталу, або Захисна Стратегія. Цей підхід набуває особливої актуальності в

умовах економічної нестабільності та інфляції, оскільки нерухомість розглядається як надійний, матеріальний актив, що ефективно захищає гроші від знецінення. У цьому випадку інвестиції спрямовуються у високоліквідне житло, часто у престижних класах, яке найменше схильне до коливань і забезпечує стійкість купівельної спроможності вкладених коштів. Окремим проявом цієї стратегії у Києві є купівля нерухомості «на майбутнє для дітей». Така нерухомість слугує надійним «банківським сейфом», де капітал не втрачає купівельної спроможності, а дитина у майбутньому може як використати її для проживання, так і продати, отримавши значну суму для власних потреб чи інвестицій.

Третьою важливою класифікацією житлової нерухомості є поділ за класом об'єкта, що є доволі актуальним для великих міст, таких як Київ. Розподіл житла на класи є важливим інструментом, що дозволяє інвесторам та покупцям орієнтуватися у вартості, якості будівництва, інфраструктурі та потенційній ліквідності об'єктів. Цей поділ базується на комплексі характеристик і включає чотири основні класи, актуальні для ринку України, зокрема Києва: Економ, Комфорт, Бізнес та Преміум (Еліт) клас. [12]

Економ-клас представляє найдоступніший сегмент житла, який орієнтований на масового споживача. Основний акцент тут робиться на мінімальній вартості будівництва. Такі об'єкти, як правило, будуються за типовими проектами з використанням недорогих, але відповідних нормам матеріалів. Локація часто розташована у віддалених від центру районах або на околицях міста. Для цього класу характерна висока щільність забудови, прості планування квартир та відсутність розвиненої внутрішньої інфраструктури (наприклад, мінімальна кількість паркомісць, відкрита територія).

Комфорт-клас є «золотою серединою», яка набула найбільшої популярності серед інвесторів та молодих сімей, оскільки забезпечує оптимальне співвідношення ціни та якості. На відміну від економ-класу, тут використовуються більш сучасні технології та матеріали, а планування є більш

функціональними та різноманітними. Житлові комплекси комфорт-класу обов'язково мають облагороджену територію, дитячі та спортивні майданчики, а також часто передбачають елементи закритої території та достатню кількість паркомісць. Локації можуть бути розташовані як у спальних районах, так і поблизу магістралей із гарною транспортною розв'язкою.

Бізнес-клас це якісно новий рівень житла, що пропонує підвищений комфорт, безпеку та престиж. Об'єкти будуються за індивідуальними архітектурними проектами із застосуванням дорогих, енергоефективних матеріалів та сучасних інженерних систем (швидкісні ліфти, якісні вентиляційні системи, підвищена шумоізоляція). Житло цього класу розташовується у зручних та престижних локаціях із розвиненою зовнішньою інфраструктурою. Обов'язковими атрибутами є закрита територія, цілодобова охорона, підземний паркінг з розрахунку одна машина на квартиру або більше, а також якісний консьєрж-сервіс.

Преміум-клас представляє собою вершину класифікації, орієнтовану на вимогливих клієнтів із високим рівнем доходу. Це ексклюзивні об'єкти, які будуються в історичному, діловому чи рекреаційному центрі міста. Вони характеризуються унікальним дизайном, мінімальною кількістю квартир, ексклюзивними оздоблювальними матеріалами та максимальною приватністю. Технічне оснащення включає інтелектуальні системи «розумний будинок», висококласні інженерні мережі та власну розкішну інфраструктуру, яка може включати СПА-комплекси, приватні фітнес-зали чи ресторани. Ці об'єкти інвестування мають найвищий поріг входу, але при цьому слугують не тільки житлом, а й засобом збереження та примноження капіталу.

Розгляд економічної сутності та класифікації інвестицій підтвердив, що житлова нерухомість в Україні є не просто активом, а фундаментальною категорією, що поєднує соціальну значущість (забезпечення базового права на житло) та інвестиційну функцію (захист капіталу від інфляції та отримання доходу). Унікальна соціально-психологічна природа інвестування в житло,

зумовлена глибокою недовірою до національних фінансових інститутів, робить цей сектор домінуючим способом збереження заощаджень для більшості домогосподарств.

Було встановлено, що ринок житла функціонує через три основні сегменти: первинний, вторинний та ринок переуступки. Кожен з яких пропонує інвесторам різні поєднання ціни, ліквідності та правового статусу. Класифікація інвестицій за об'єктом, метою (Орендна, Спекулятивна, Захисна Стратегії) та класом нерухомості (Економ, Комфорт, Бізнес, Преміум) дозволяє сформувати багатовимірне уявлення про стратегічний вибір інвесторів.

Однак, наголошуючи на ролі житла як «захисного активу» та джерела доходу, не можна ігнорувати той факт, що кожна із зазначених інвестиційних стратегій несе в собі значний і специфічний набір ризиків. В умовах економічної та політичної нестабільності, характерної для сучасної України, ці ризики мультиплікуються та вимагають глибокого аналізу. Таким чином, для формування ефективної інвестиційної політики та побудови моделей управління капіталом, наступним кроком є систематизація, визначення типології та дослідження специфіки прояву інвестиційних ризиків на ринку житлової нерухомості.

1.2 Визначення та типологія інвестиційних ризиків на первинному ринку нерухомості: специфіка прояву в умовах економічної нестабільності.

Як вже було визначено в першому підрозділі, ринок нерухомості Києва залишається однією з найбільш популярних сфер інвестування в Україні. Навіть в умовах економічної нестабільності, інфляційних процесів та воєнних ризиків, попит на житлову нерухомість зберігається, оскільки активи у вигляді квартир сприймаються як відносно надійний спосіб збереження капіталу. Проте, інвестиції в нерухомість завжди пов'язані з ризиками, що можуть впливати як на рівень прибутковості, так і на можливість отримання об'єкта у власність. Для

ефективного управління інвестиційними процесами необхідно чітко розуміти природу цих ризиків та їх типологію.

Спершу надамо визначення інвестиційному ризику. У цьому контексті його можна визначити як ймовірність часткової або повної втрати вкладених коштів чи зниження очікуваного прибутку внаслідок змін у ринковому, фінансовому, правовому чи операційному середовищі. У Києві, як найбільшому та найдинамічнішому ринку нерухомості країни, ризики посилюються через економічні коливання, воєнний стан, часті зміни у законодавстві, а також нерівномірний розвиток девелоперських компаній.

Якщо більш детально розглядати типологію ризиків, то вона охоплює кілька основних категорій.

Ринковий ризик пов'язаний із загальноекономічними тенденціями, які впливають на ринок у цілому і від яких неможливо повністю захиститися диверсифікацією. До нього належить падіння цін на нерухомість внаслідок рецесії або зміна ключових відсоткових ставок. Наприклад, різке підвищення облікової ставки від Національного банку України (НБУ) спричиняє зростання відсоткових ставок за кредитом, що, своєю чергою, знижує платоспроможність потенційних покупців нерухомості. Крім того, підвищення ставок ускладнює забудовникам доступ до дешевих банківських кредитів для фінансування будівництва, а також негативно впливає на попит з боку інвесторів. [13]

Специфічний ризик стосується безпосередньо конкретного об'єкта чи проекту. Він може включати помилки у виборі ділянки забудовником, перевищення кошторису при будівництві, низьку якість управління об'єктом або труднощі з пошуком орендарів, якщо мова йде про інвестиції в житлову нерухомість.

Юридичний (правовий) ризик виникає через зміни в законодавстві, зокрема податковому, а також через можливі судові спори чи недійсність угод із нерухомістю. Прикладом є ситуація, коли забудовник розпочав будівництво, маючи неповний пакет дозвільної документації (наприклад, не отримав дозволу

на висотність або цільове призначення землі не відповідає проекту). Це може призвести до судового позову від контролюючих органів, заборони будівництва та консервації об'єкта, незалежно від стану інших забудовників на ринку. [14]

Фінансовий ризик фокусується на проблемах із грошовими потоками, включаючи ризик ліквідності (складнощі зі швидким продажем активу) та кредитний ризик (неплатоспроможність орендарів або зміна умов фінансування). Наприклад, забудовник неефективно керує фінансами проекту, не розрахував коректно кошторис або перенаправив кошти інвесторів з одного об'єкта на інші, що призвело до дефіциту фінансування і зупинки будівництва. [15]

Ризик інфляції посилюється в умовах нестабільності, «з'їдаючи» реальну купівельну спроможність майбутніх прибутків від оренди. В умовах економічної нестабільності ці ризики значно загострюються. Специфіка прояву полягає в тому, що валютний ризик стає критичним, оскільки різкі коливання курсу валют призводять до неконтрольованого зростання вартості будівництва та знецінення доходів, отриманих у національній валюті.

Крім того, особливо актуальним у кризових чи військових умовах стає політичний ризик, який може включати не лише адміністративні обмеження чи зміну податкового режиму, а й ризик фізичної втрати або пошкодження об'єкта, що є найбільш руйнівним і непередбачуваним фактором для інвестицій. Таким чином, нестабільність перетворює традиційно консервативний актив на значно більш волатильний та вимагає від інвесторів підвищеної уваги до управління всіма зазначеними категоріями ризиків.

Незважаючи на велику кількість інвестиційних ризиків, їхня типологія суттєво різниться залежно від сегмента ринку - первинного чи вторинного. На вторинному ринку ризиків дійсно більше, але лише незначна їхня частина передбачає повну втрату права власності на об'єкт нерухомості. Зазвичай ці ризики пов'язані з юридичними аспектами угоди, прихованими обтяженнями або фінансовими втратами через зниження вартості.

Натомість, на первинному ринку кількість ризиків може бути менш розгалуженою, проте більшість із них є критичними, оскільки несуть пряму загрозу повного неотримання інвестором об'єкта нерухомості. Ключові ризики первинного ринку часто призводять до ситуації, коли вкладені кошти втрачаються, а квартира залишається лише на папері.

На первинному ринку інвестор має справу з житлом, яке перебуває на етапі будівництва або проектування. У цьому сегменті потенційний прибуток є найбільшим, адже квартира на ранніх етапах може бути суттєво дешевшою, ніж у вже готовому будинку. Однак саме тут ризики є найбільш критичними, або високими. Інвестор на первинному ринку може зіткнутися з різними видами та типами ризиків. Наприклад, одним із ризиків є юридична невизначеність: забудовник може не мати повного пакета дозвільних документів на будівництво, цільове призначення земельної ділянки може не відповідати заявленому проекту, а об'єкт інколи виявляється предметом судових спорів. У такому випадку виникає ризик затримки будівництва або його повної зупинки - ситуації, які, на жаль, особливо поширені у Києві.

Додатково існують фінансові ризики, пов'язані зі станом компанії-збудовника: від банкрутства до схем перехресного фінансування, коли кошти нових покупців спрямовуються на завершення попередніх об'єктів, і саме у такий спосіб у Києві будується багато нових житлових комплексів. Навіть якщо будинок буде зведений, інвестор може отримати житло нижчої якості або з відхиленнями від початкових планів, оскільки забудовник часто залишає за собою право змінювати характеристики проекту. Ризики на цьому ринку є різноманітними, але вони мають чітку градацію за частотою зустрічальності та масштабом потенційних втрат для інвесторів.

Масштаби проблеми, спричиненої інвестиційними ризиками на первинному ринку Києва, є значними. Наразі столиця налічує щонайменше 153 проблемні об'єкти, що сумарно охоплюють близько 107 тисяч не введених в експлуатацію квартир. Це означає, що як мінімум більше ста тисяч інвесторів

опинилися в ситуації невиконання забудовником своїх зобов'язань. Зважаючи на середній показник заселеності київської квартири (близько 2,3 особи), загальна кількість постраждалих громадян сягає приблизно 250 тисяч осіб. Ця кількість є співставною з населенням середнього обласного центру в Україні, що наочно демонструє критичність накопиченого соціально-економічного ризику. Детально ознайомитися з переліком проблемних житлових комплексів міста Києва можна у Додатку А, що є предметом подальшого розгляду.

Аналізуючи інвестиційні ризики на ринку новобудов, особливо в умовах недостатньо врегульованого законодавства або економічної нестабільності, можна констатувати надзвичайну диспропорцію в їхньому складі.

Найбільш масштабним за обсягами ризиком, від якого постраждали десятки тисяч інвесторів, є ризик шахрайства (афери) з боку забудовника. Цей ризик полягає у цілеспрямованому зборі коштів з інвесторів під виглядом фінансування будівництва без наміру або реальної можливості завершити проект. У цьому випадку, інвестор ризикує не отримати свою квартиру взагалі, втративши всі вкладені кошти, або отримати її не в тому вигляді, в якому йому обіцяли (наприклад, більш низька якість матеріалів, запізнення терміну здачі об'єкта, відсутність юридичної адреси чи непідключення до комунікацій). Як результат афери, кожен окремий об'єкт може мати свій власний набір проблем від юридичного до конструктивного, але коренем цих проблем є саме намір забудовника.

На об'єктах будівництва, які були задіяні в шахрайських схемах, як супутній фактор шахрайства, часто виникають юридичні та будівельні ризики. Наприклад, об'єкт будівництва може мати відкриту судову справу через незаконне привласнення землі, через що об'єкт перебуває у стані замороження. Проте, проблема не в самій судовій справі, а в тому, що забудовник, який незаконно захопив землю, зробив це цілеспрямовано як складову більш великої афери. Натомість, в іншого об'єкта, який також є складовою афери від цього

забудовника, може бути інша причина заморожування будівництва, наприклад, невиконання будівельних норм, через які було подано позов до суду.

Якщо порівнювати ці ризики за кількістю постраждалих осіб, то масштабні афери є домінуючою загрозою. Інші ризики, такі як техногенні (наприклад, надзвичайна ситуація на будівельному майданчику), безумовно, існують. Однак вони є поодинокими і за кількістю постраждалих інвесторів (що вимірюється десятками) не можуть порівнятися з наслідками шахрайських схем, від яких постраждали десятки тисяч громадян.

Таким чином, для інвестора на первинному ринку ключовим завданням є мінімізація ризику шахрайства шляхом ретельної перевірки репутації та фінансової стійкості забудовника, а також легітимності всієї дозвільної документації на будівництво. Для більшого розуміння специфіки можливих ризиків та природи їх виникнення розглянемо декілька найвідоміших прикладів.

Найбільша кількість постраждалих інвесторів пов'язана з фінансовою пірамідою, організованою групою компаній-збудовників УКОгруп та Сіті Груп, власником та фактичним керівником яких був Анатолій Войцеховський. Ця наймасштабніша шахрайська схема, історія якої бере свій початок приблизно у 2004–2005 роках, полягала у створенні розгалуженої мережі з близько 40–60 фіктивних або афілійованих компаній та кооперативів, які виступали в ролі замовників і продавців житла. Суть афери відповідала класичній схемі Понці, адаптованій під будівельний ринок: Войцеховський, пропонуючи ціни на квартири, суттєво нижчі за ринкові, швидко залучив тисячі інвесторів. Кошти, отримані від перших покупців, не спрямовувалися на завершення будівництва їхніх об'єктів та належне підключення до комунікаційних мереж, а використовувалися для фінансування початку нових проектів, де єдиною метою був збір коштів, а не фактичне введення об'єктів в експлуатацію. [16]

Масштаб цієї схеми став можливим завдяки систематичному порушенню законодавства: будівництво велося на самовільно захоплених земельних ділянках, які часто мали інше цільове призначення (наприклад, для

індивідуального житлового будівництва або зелених зон), без необхідних дозвільних документів та належної проектної документації. Крім того, забудовник систематично порушував державні будівельні норми (ДБН), що унеможлиблювало легальне підключення до міських комунікацій та введення об'єктів в експлуатацію. У 2006–2010 роках схема успішно розвивається; компанії УКОгруп швидко розпочинають будівництво десятків об'єктів, а вже розпочаті, але недобудовані проекти заморожують, прикриваючись світовою фінансовою кризою 2008 року. Після кризи, завдяки низьким цінам, забудовник здобуває репутацію «народного» девелопера, попри поширення чуток про проблеми з документацією, оскільки інвестори, які бажали придбати доступне та дешеве житло в Києві, фактично не мали іншого вибору.

У 2010–2014 роках міська влада та державні контролюючі органи (ДАБІ, прокуратура) починають активно фіксувати грубі порушення. З'являються перші судові рішення про знесення незаконних будівельних майданчиків, а інвестори, які не можуть отримати ключі, починають створювати ініціативні групи та проводити протести. Однак активного спротиву забудовнику з боку держави не виникає через значний рівень корупції, а афілійовані компанії заперечували свої зв'язки з УКОгруп, яка вже на той момент почала вважатися проблемною. Після Революції Гідності та зміни влади у Києві боротьба проти незаконних забудов Войцеховського посилюється: міська влада публічно визнає переважну більшість цих об'єктів незаконними, активно працює над блокуванням подальших будівельних робіт і відключенням майданчиків від комунальних мереж. З'являються перші кримінальні провадження. У липні 2016 року сам Анатолій Войцеховський був затриманий за підозрою у шахрайстві з нерухомістю та ухиленні від сплати податків, хоча пізніше його випустили під заставу.

Проблемними було визнано 42 недобудованих ЖК у Києві та ще близько 20 об'єктів, які вже були зведені, але не введені в експлуатацію. Більшість із цих ЖК опинилися під арештом через проблеми з документацією, зокрема,

відсутність оформлення земельної ділянки або дозволу на будівництво. Хоча з моменту розкриття цієї схеми минуло вже майже 10 років, вона залишається однією з найбільших афер в історії незалежності України. Наслідки афери Войцеховського є доволі тяжкими: загальна кількість ошуканих інвесторів складає 15–20 тисяч, що дорівнює понад 40 тисячам осіб, які вклали кошти у неіснуюче або нелегальне житло. Більшість із них купували найдешевше житло економкласу на останні накопичені гроші, внаслідок чого були втягнуті у фінансову піраміду. [17]

Крім постраждалих інвесторів, постраждало і місто: у Києві з'явилося понад 40 масштабних недобудов-примар, які були зведені на незаконно захоплених земельних ділянках колишніх зелених зонах та місцях відпочинку. Недобудовані майданчики псують містобудівний вигляд та створюють соціальну напругу. Вони також становлять значну небезпеку через неналежну охорону, що створює ризик для незахищених верств населення. Вирішити проблему добудови цих ЖК було складно ще у доковідний час, а наразі, в умовах активної війни, це питання нестачі фінансування стоїть особливо гостро. Кримінальні провадження по УКОгруп ще тривають, але через величезну кількість фігурантів, об'єктів та фірм, а також втечу головних підозрюваних з країни, розслідування є надзвичайно складним і повільним.

На сьогоднішній день головним та фактично єдиним варіантом вирішення цієї проблеми є самоорганізація інвесторів у житлово-будівельні кооперативи (ЖБК) та спроби спільно з міською владою знайти механізми добудови та легалізації об'єктів. Однак держава поки що не виявляє достатньої зацікавленості у вирішенні цих проблем, звинувачуючи самих інвесторів у тому, що вони вклалися у ненадійні проекти. Крім того, вирішення цієї проблеми передбачає додаткові фінансові вливання від самих інвесторів для виправлення будівельних недоліків, сплати штрафів, оформлення землі та підключення до комунікацій, на що не погоджується більшість громадян, які вже віддали за квартири всі накопичення.

Попри це, існують винятки, де самоорганізація ЖБК призвела до часткового або повного введення об'єктів в експлуатацію. Наприклад, у ЖК «Мега-Сіті», будівництво якого розпочалося у 2003 році, інвестори були змушені створити ЖБК для завершення робіт, виправлення документації та підключення комунікацій, хоча всі проблеми і досі не вирішені. Аналогічна ситуація склалася і з ЖК «Нова Хвиля» та ЖК «Східна Брама», де інвестори, створюючи ЖБК, брали на себе організаційні та фінансові витрати для доведення будівництва до кінця та усунення накопичених юридичних проблем.

Проте, є випадки, коли навіть об'єднані зусилля інвесторів виявляються недостатніми. Наприклад, ЖК «Панорамне містечко» у Голосіївському районі, незважаючи на часткове самовільне заселення, остаточно легалізувати не вдалося. Основним порушенням було розміщення житлової споруди поблизу Київського випробувального атомного реактора, а також мереж ЛЕП та сміттєзвалища, що унеможливило підключення до міських комунікацій через заборону від міста. Не маючи іншого вибору, мешканці ЖК самоорганізувалися та облаштували автономне життєзабезпечення: вони придбали потужний генератор для електроживлення, створили власну котельню для отримання тепла шляхом спалювання дров, а водопостачання отримують від самостійно пробуреної артезіанської свердловини, порушуючи санітарні норми. Також існує проблема з каналізацією, яку самовільно зливають у водовідвід, призначений лише для дощової води, що є неприпустимим порушенням. Таким чином, таке самовільне вирішення проблем теж має свої негативні наслідки і створює постійне джерело скандалів. [18]

У підсумку можна констатувати, що жоден великий, відомий девелопер не взяв на себе зобов'язання добудувати об'єкти Войцеховського. У більшості випадків, коли будинок врешті-решт отримував сертифікат, це відбувалося за складною схемою ЖБК інвесторів та технічних замовників, які фактично завершували будівництво, фінансували підключення комунікацій та займалися виправленням документації самостійно.

Крім одіозної афери Анатолія Войцеховського, у Києві є ще низка відомих девелоперських шахрайств. Найнахабнішою з них є афера «Еліта-Центр», яка стала першою в історії України великою аферою на ринку нерухомості у 2006 році. Ця афера стала символом будівельного шахрайства і, на відміну від схеми Войцеховського, базувалася на класичній фінансовій піраміді з подвійним (або навіть потрійним) продажем одного й того ж об'єкта нерухомості. Простіше кажучи, якщо Войцеховський продавав квартири, але не збирався їх добудовувати, то «Еліта-Центр» продавала одну й ту саму квартиру кільком інвесторам і взагалі не планувала розпочинати будівельні роботи. [19]

Схема шахрайства була до банального простою: Київська інвестиційно-будівельна компанія «Еліта-Центр» пропонувала пайову участь у будівництві житлових будинків у різних районах Києва за суттєво заниженою ціною (наприклад, від 3025 гривень за квадратний метр на початку 2000-х), що створювало ажіотаж. Багато інвесторів, сподіваючись на вигідне вкладення, продавали своє майно або брали кредити, оскільки в середині 2000-х років панував іпотечний бум. Ключова шахрайська дія «Еліта-Центру» полягала у наступному: компанія лише імітувала будівництво. На кількох об'єктах вони встановлювали паркан, вивішували паспорт об'єкта та імітували діяльність будівельників, але реально будувати ніхто не збирався.

Таких об'єктів у Києві було близько шести, реально будувати почали лише один - БФК «Еліта-Центр» на Татарці. Шахраї укладали договори продажу однієї й тієї ж квартири з двома, а іноді й трьома різними інвесторами. Оскільки об'єкти існували лише на папері, інвестори не могли перевірити своє право власності. Гроші, отримані від нових інвесторів, йшли на покриття операційних витрат, забезпечуючи існування схеми. Надходження нових інвесторів підживлювалося активною маркетинговою компанією та привабливими умовами, що надавалися через підставні банки. Станом на 2006 рік, коли афера була розкрита, постраждало близько 1760 осіб, а загальна сума коштів сягнула понад 400 мільйонів гривень.

Головним організатором афери був Олександр Шахов (Олександр Волконський), громадянин РФ. У 2006 році, після викриття схеми, Шахов втік за кордон, але у 2007 році був затриманий у Швейцарії та у 2008 році екстрадований до України. Судовий розгляд тривав багато років. У квітні 2016 року його було звільнено із СІЗО за «законом Савченко» і поміщено під домашній арешт. У липні 2016 року Шахов втік з-під домашнього арешту, залишивши електронний браслет. Його знову оголосили у розшук, і він, імовірно, виїхав до Росії.

Після того, як афера «Еліта-Центр» була викрита, ошукані громадяни зіткнулися з катастрофічною ситуацією. Для вирішення проблеми інвестори створили потужну громадську організацію та почали здійснювати постійний і масовий тиск на міську владу та уряд. Протести, мітинги та публічні звернення стали єдиним дієвим інструментом, щоб змусити владу Києва взяти на себе відповідальність. Київська міська державна адміністрація (КМДА), розуміючи соціальну гостроту проблеми, розробила компромісний механізм: оскільки повернути кошти було неможливо, єдиним реальним шляхом стало надання компенсаційного житла за рахунок міського бюджету або залучення нових забудовників.

Міська влада зарезервувала земельні ділянки та залучила нових девелоперів, зокрема «Київміськбуд», для завершення робіт. Інвесторам, щоб отримати житло, довелося погодитися на суттєві поступки. Їм пропонували квартири, які були меншими за площею, ніж ті, за які вони заплатили, або вимагали додаткових доплат (доінвестування) за квадратні метри, оскільки забудовники працювали вже за ринковими цінами. Не всі інвестори змогли отримати житло, а процес розтягнувся на багато років. Таким чином, проблема «Еліта-Центру» була вирішена не шляхом простого повернення грошей, а через складний соціально-політичний компроміс та участь міської влади, завдяки чому значній частині ошуканих громадян вдалося отримати квартири, хоч і ціною великих затримок та фінансових втрат. Афера «Еліта-Центр» стала

хрестоматійним прикладом того, як недобросовісні забудовники можуть використовувати мінімальні інвестиції для імітації будівництва і збирати мільйони на основі фінансової піраміди.

Одним із нещодавніх та найбільш резонансних скандалів на ринку новобудов стала ситуація, що виникла навколо корпорації «Укрбуд», яка несподівано припинила діяльність наприкінці 2019 року. Криза «Укрбуду» виявилася однією з найбільших катастроф на будівельному ринку Києва, що зачепила тисячі інвесторів, проте її причини були відмінними від шахрайських схем «Еліта-Центру» чи проектів Войцеховського.

«Укрбуд» був великим, спершу державним, а потім приватним забудовником, який майже не мав проблем з документами та мав усі необхідні дозволи. Корпорація зводила близько 26 житлових комплексів по всій столиці, вважалася надійною і користувалася значним рівнем довіри серед інвесторів, оскільки будувала здебільшого доступне житло економ- чи комфорт-класу. Проблеми почалися наприкінці 2019 року і були викликані не стільки незаконністю будівництва як такою, скільки фінансовим колапсом та корупційними скандалами, пов'язаними з власником корпорації Максимом Микитасем. [20]

Фактично, криза «Укрбуду» є не класичною фінансовою пірамідою, а великою корпоративною аферою, пов'язаною з нецільовим використанням та виведенням коштів інвесторів через складні фінансові схеми, що спричинило дефіцит фінансування. Микитась та його топменеджмент, за даними правоохоронних органів, були залучені до великомасштабних корупційних схем (зокрема, у справі про розкрадання коштів Міністерства оборони України), що стало каталізатором. Ці кримінальні провадження, викриття та арешти, що розпочалися у 2019 році, знекровили фінансову систему «Укрбуду», спричинивши повну та одномоментну зупинку робіт на всіх 26 об'єктах.

Близько 13 тисяч інвесторів опинилися перед загрозою втрати своїх вкладень. Ця ситуація набула значного політичного резонансу, оскільки

підірвала довіру вкладників до всього будівельного ринку. Втручання держави було неминучим: за рішенням Президента та уряду, до порятунку інвесторів був залучений найбільший столичний забудовник із часткою комунальної власності - холдингова компанія «Київміськбуд». Проте процес передачі об'єктів виявився надзвичайно складним і тривалим через необхідність проведення повного аудиту, юридичного переоформлення прав та пошуку додаткових коштів для завершення проектів.

Варто зазначити, що «Київміськбуд», прийнявши на себе такий колосальний обсяг проблемних активів, невдовзі також зіткнувся з власними фінансовими труднощами, що призвело до значного затягування термінів введення об'єктів в експлуатацію і спричинило нову хвилю протестів. У результаті, «Київміськбуд» хоч і взяв на себе зобов'язання добудувати більшість заморожених об'єктів, наразі завершив лише ті, які і так були на останніх стадіях будівництва.

Іншим гучним скандалом останніх років була афера банку «Аркада». Вона стала однією з найбільших будівельних афер, організованих через банківську установу та її Фонди Фінансування Будівництва (ФФБ), і набула особливого резонансу через масштаб заморожених проектів. Банк «Аркада» не був забудовником у класичному розумінні, а виступав управителем ФФБ для кількох великих житлових масивів у Києві: ЖК «Патріотика», ЖК «Еврика» та найбільш скандального ЖК «Патріотика на озерах» (Екопарк Осокорки). Ця афера була фінансовою пірамідою, замаскованою під управління інвестиціями через ФФБ. [21]

Схема полягала у систематичному виведенні коштів із фондів фінансування будівництва на рахунки пов'язаних структур, які виступали замовниками та підрядниками. Управління активами банку також проводилося в інтересах власника, а не інвесторів. Кошти, зібрані для будівництва одних об'єктів (наприклад, вже майже готових будинків), використовувалися для фінансування початку інших, більш ризикованих і масштабних проектів. Це

дозволяло постійно підтримувати приплив нових інвесторів. Криза стала публічною у 2019 році, коли будівництво на основних об'єктах зупинилося. Фінальний крах настав у серпні 2020 року, коли Національний банк України (НБУ) визнав банк «Аркада» неплатоспроможним та розпочав процедуру його ліквідації. Ця подія призвела до замороження коштів понад 12 тисяч інвесторів, які вклали гроші у понад 30 житлових будинків. Керівництво банку, включаючи голову правління Костянтина Палича, було затримано за підозрою у привласненні коштів ФФБ на суму понад 50 мільйонів гривень

Для вирішення проблеми, яка набула надзвичайного соціального значення, до процесу добудови залучили Київську міську державну адміністрацію (КМДА). Проте «Київміськбуд», і так перевантажений власними та «Укрбудівськими» проектами, відмовився брати на себе добудову ще одного великого забудовника. Тому недобудовані ЖК розподілили між іншими девелоперами, зокрема «Столицею Груп». Процес виявився дуже складним через необхідність юридичного переоформлення активів із неплатоспроможного банку, проведення аудиту та пошуку додаткового фінансування, що знову лягло на плечі міста та, частково, самих інвесторів.

На цьому проблеми не зупинилися: «Столиця Груп», яка у 2021 році взяла на себе зобов'язання добудувати найбільш проблемні об'єкти (понад 39 будинків), вже у серпні 2021 року публічно оголосила про призупинення будівництва на цих об'єктах. Керівництво компанії заявило, що зупинка робіт та фінансування була пов'язана з невиконанням умов меморандуму та відмовою деяких представників інвесторів підписувати оновлені графіки добудови. Таким чином, замість порятунку, інвестори зіткнулися з новою проблемою: забудовник, який мав їх добудувати, зупинив роботи, що перевело проблему з однієї компанії на іншу. Ситуація з колишніми об'єктами «Аркади» залишається в підвішеному стані.

У підсумку, афера банку «Аркада» стала найбільш яскравим і тривожним свідченням того, що навіть механізм Фондів Фінансування Будівництва (ФФБ),

який мав забезпечувати додатковий захист інвесторів, може бути використаний для побудови масштабної фінансової піраміди. Крах «Аркади» призвів до заморозки понад 30 будинків і втрати грошей більш ніж 12 тисяч сімей, що змусило міську владу втрутитися і передати об'єкти великим забудовникам для добудови.

Фактичний колапс фінансової системи «Укрбуду» наприкінці 2019 року та офіційне банкрутство банку «Аркада» у серпні 2020 року відбулися в період, який не був обтяжений масштабними зовнішніми економічними кризами чи військовими діями, на відміну від забудовників, які збанкрутували у 2008 році. Хоча представники цих забудовників часто посиляються на кризу, спричинену COVID-19, її вплив відчувався вже на завершальних етапах банкрутства компаній і став лише додатковим чинником до вже наявних внутрішніх проблем.

Цей аспект є вкрай важливим, оскільки він прямо вказує на те, що причини краху були виключно внутрішніми. На той час будівельний ринок Києва демонстрував стабільний попит і активне зростання, а економічна ситуація в країні була відносно сприятливою. Отже, ці кризи не були спричинені форс-мажорними обставинами, загальним падінням ринку чи дефіцитом фінансування через економічний спад, а стали прямим наслідком управлінських помилок, корупції та шахрайського виведення коштів власниками та топменеджментом цих структур.

Це підкреслює, що тисячі інвесторів постраждали не від об'єктивної кризи, а від суб'єктивної злочинної діяльності, яка знекровлює фінансові фонди компаній навіть за умов стабільного ринку. Тому саме злочинність та високий рівень корупції в країні є найбільшим ризиком не отримати своє житло в процесі інвестування в новобудови.

Найперша в історії України гучна афера з нерухомістю, відома як афера Мерінга, відбувалася у період 1899–1900 років у Києві. Її передумовою стало придбання у 1870-х роках останньої незабудованої ділянки у центрі міста (нині

Печерські Липки) по правий бік вул. Хрещатик, професором медицини Федором (Фрідріхом) Мерінгом - батьком головного фігуранта скандалу. Фрідріх Мерінг активно скуповував ділянки, і загалом у його володінні опинилося 10,5 га зелених насаджень у центрі міста, включаючи сад із озером. Розуміючи соціальну значущість саду як єдиного парку, що залишився у центрі, Фрідріх Мерінг зробив до нього вільний доступ, і садиба стала популярним місцем відпочинку та громадською ковзанкою взимку.

У 1887 році садиба перейшла у спадок його сину-підприємцю Михайлу Мерінгу. Якраз у цей період у Києві розпочався перший будівельний бум, і земля у центрі міста, де вже майже не залишилося вільних ділянок, активно дорожчала, перетворивши садибу на «золотий резерв» для забудови. У 1895 році Михайло Мерінг заснував та очолив Київське акціонерне домобудівне товариство (КАДО). Товариство мало викупити цю величезну садибу у самого Мерінга (сам у себе) за значну на той час суму – 1,8 мільйона рублів. План був розділити на дрібніші ділянки цю садибу, прокласти нову вуличну мережу та розпродати їх під забудову прибутковими будинками.

Капітал Товариства сформували за допомогою випуску великої кількості акцій номіналом 100–500 рублів (при середній місячній зарплаті робітника 25–30 рублів). Ці акції активно продавалися приватним інвесторам під обіцянки колосального прибутку від продажу землі у центрі міста, що супроводжувалося успішною медійною та маркетинговою компанією. Операція з купівлі була визнана законною, оскільки оплата здійснювалася облігаціями самого товариства. Директором КАДО призначили відомого київського архітектора Георгія Шлейфера. Обидва керівники - Мерінг та Шлейфер - також контролювали великі фінансові організації Києва: Михайло Мерінг був директором Київського приватного комерційного банку, а Георгій Шлейфер - головою правління Міського кредитного товариства. Ці установи стали головними кредитодавцями домобудівного товариства, створюючи передумови для фінансових махінацій.

Першою проблемою КАДО став опір громади. Кияни, не бажаючи втрачати зелений сад у центрі міста, організували протести проти забудови, до яких долучилися багато відомих осіб. Проте КАДО на чолі з Мерінгом-молодшим вирішило боротися. Цьому сприяло тріо фігурантів: Шлейфер як гласний міської думи, та Давид Марголін відомий київський підприємець, який, не займаючи офіційної посади у товаристві, був його фактичним засновником та головним ідеологом піраміди.

Дії цього тріо дозволили легко подолати заперечення захисників природи, і «легені Хрещатика» (як тоді називали садибу) були приречені. На місці саду розпочалося будівництво: ставок був осушений, дерева вирубані, а територія порізана на ділянки та розпродана. Було прокладено чотири нові вулиці (Миколаївська, Мерінгівська, Ольгинська та Нова) і Миколаївську площу, а забудований район отримав назву «Київський Париж». Серед найвизначніших об'єктів були готель «Континенталь», новий театр (нині Театр ім. І. Франка), а також майбутній хмарочос Лева Гінзбурга та Будинок із химерами.

Як і обіцяли представники КАДО, ціна на нерухомість у цьому кварталі була дуже високою, що було результатом активних медійних та маркетингових кампаній Мерінга. Проте висока ціна виявилася необґрунтованою: торгівля на перших поверхах йшла погано через високу орендну плату, і люди неохоче заселялися у квартири. У 1899–1900 роках вибухнула потужна криза домоволодінь, внаслідок якої домовласники нового мікрорайону не могли відбити витрати на зведення елітного житла. Приватні інвестиції різко скоротилися, а обіцянки прибутку виявилися сильно завищеними. Проект був переоцінений, і ринок нерухомості на межі століть виявився перенасиченим.

Замість того, щоб призупинити розробку збиткових проектів, КАДО, навпаки, закупило нові ділянки (на Великій Васильківській та Прорізній), що вимагало нових коштів. Михайло Мерінг наважився на авантюру, зробивши кілька незабезпечених позик у контрольованих ним Київському приватному комерційному банку та Кредитному товаристві Шлейфера, але це не вирішило

фінансових проблем. Марголін, знаючи, що врятувати товариство не можна, виділив йому великий кредит «на вирішення всіх проблем». Його справжньою метою було забрати низку будинків як погашення боргу у разі банкрутства КАДО, прорахувавши, що криза мине і ціна на нерухомість зросте. Здійснивши фінансові ін'єкції, він залучив ще більшу кількість інвесторів.

Після того, як Мерінг заклав більшу частку володінь під заставу Марголіну, останній одномоментно припинив подальші грошові вливання у КАДО. Коли схема розкрилася, інвестори КАДО, які прийшли на пізніх етапах, залишилися без власних інвестицій, а вся нерухомість дісталася Марголіну. У результаті, Мерінг втік до Парижа з виведеними коштами. Марголін, почекавши кілька років, вигідно розпродав нерухомість. Шлейфер unikнув покарання, оскільки був видатним архітектором, потрібним місту. Обманутими залишилися лише акціонери КАДО. Важливо підкреслити, що всі будинки, які були на стадії будівництва, були доведені до кінця, і під час кризи жоден київський банк, залучений в аферу, не збанкрутував, що свідчить про значну увагу міста до своєї репутації. [22]

Але ризики інвестування в новобудови не обмежуються лише злочинними схемами та проблемами з документами; вони можуть бути спричинені технічними проблемами або складнощами з процесом зведення. Найбільш характерним прикладом є проблемний житловий комплекс (ЖК) на місці колишнього трамвайного депо ім. Тараса Шевченка у Голосіївському районі, що знаходиться по вулиці Антоновича, 54 (Раніше вул. Горького). [23]

У 2005 році тут планували збудувати доволі великий багатофункціональний комплекс (БФК) «Олімп» (на ділянці 4,8 га), що мав включати бізнес-простори, торговельно-розважальні зони та житловий комплекс бізнес-класу на понад 1000 квартир. За зведення об'єкта взялася компанія «Т.М.М.». Після знесення депо та розриття котловану для підземного паркінгу та фундаментів будинків, забудовник зіткнувся з доволі сильними підземними водами річки Либідь, яка протікає поруч. Забудовник власними

силами приборкати воду не зміг, витративши два роки на боротьбу з постійним підтопленням котловану, і у 2007 році продав проблемний майданчик.

Новим власником стала компанія «Реле-інвест», яка спланувала тут ЖК «Gorky Park». Для вирішення проблем з підтопленням було укладено договір з інженерними компаніями з України та США ("Laquarda Low"). Американці підготували проект вирішення проблеми, але він був доволі коштовним. Для перекриття витрат забудовник розпочав продаж квартир, хоча на території будівництва була лише велика затоплювана яма. За рік у проект встигло вкластися більше 1000 інвесторів. Але через фінансову кризу 2008 року забудовник заморозив проблемний майданчик, залишивши його напризволяще. Без постійного нагляду котлован затопило, і вже за рік на цьому місці з'явилося штучне озеро.

У 2015 році новим власником будівельного майданчика стала французька фірма SCC Real Estate. Французи планували добудувати проблемний об'єкт, але, провівши детальні дослідження, дійшли висновку, що витрати, пов'язані лише з гідрогерметизацією котловану, не перекривають прибутків від продажу площ. Крім того, почалися проблеми з інвесторами, яких залишив попередній забудовник. Французький девелопер відмовився від будівництва БФК Gorky Park і виставив проект та земельну ділянку на продаж. [23]

Наразі, після 20 років будівельних робіт, майданчик майже повністю пішов під воду. Вода підмила береги та почала розмивати ґрунт, що призвело до обвалу асфальту за межами об'єкта та проблем із каналізацією. Закинутий майданчик став реальною загрозою для міста, оскільки вода може почати «з'їдати» вже територію цілого кварталу. Охочих викупити та добудувати проблемний майданчик так і не знайшлося. Неодноразово поставало питання про створення на цьому місці парку з озером, що дійсно потрібно місту. Однак проблема криється під землею, де розташовані русла підземної річки, і їх упорядкування вимагає надзвичайно великих коштів, які місто наразі не готове виділити. Існує побоювання, що кошти доведеться терміново виділяти на

вирішення проблеми з підтопленням цілого кварталу, який ризикує провалитися під землю.

Але не всі проблеми вирішуються, коли знаходиться забудовник, готовий взятися за проблемний об'єкт. Найцікавішим прикладом проблемного довгобуду є ЖК на вулиці Святошинській, 1 на Академмістечку. Його історія починається ще у 1992 році як частина молодіжного житлового комплексу. Через кризове становище на початку 90-х років фінансування від держави було припинено, і у 1993 році будівельний майданчик заморозили. Покинутий об'єкт швидко став місцем збору незахищених верств населення та кримінальних елементів. Через неналежну охорону відбувалося самовільне розкрадання будівельних матеріалів та демонтаж конструкцій, зокрема металевих елементів, які вирізалися та здавалися на металобрухт. До 1996 року майданчик перетворився на несанкціоноване звалище. У 1998 році плани міської влади щодо добудови не були реалізовані через чергову економічну кризу. [24]

Продовжити проблемне будівництво у 2000 році взялася комунальна компанія «Житло-Інвест», яка спеціалізується на добудові незавершених об'єктів. Проте через проблеми фінансування вже у 2002 році активність робіт знизилася, а на початку 2004 року забудовник знову заморозив будівництво. Завдяки будівельному буму 2004 року заморожений об'єкт швидко викупила інша столична компанія «Житлоінвестбуд-УКБ». Вона провела серед інвесторів, які вже вклали гроші, процедуру дофінансування, розмір якого для деяких склав понад 40\% від початкової ціни. За рахунок цих вливань три секції із чотирьох вдалося побудувати до кінця 2005 року. Проте найбільша, четверта секція, яка дісталася іншому забудовнику - НПФ «Вест» ще у 2002 році, була законсервована, попри те, що більшість квартир були проінвестовані.

У 2012 році експертна група ДАБІ провела дослідження, яке виявило, що недобудований залізобетонний каркас починає поступово руйнуватися. Експерти вказували на непридатність бетону, що було зумовлено низькою якістю матеріалів 90-х років, економією державного забудовника та понад

20-річним впливом зовнішніх факторів (волога, вітри, проростання коренів) і людським фактором (вирізання арматури з опорних конструкцій). Зрозумівши, що самостійно профінансувати такий проблемний об'єкт місто не може, влада остаточно припинила власні спроби щось зробити з цим будинком.

Заморожена секція простояла аж до 2017 року, коли добудувати вже легендарну «примару» взялася корпорація «Укрбуд». Новий забудовник обіцяв не тільки добудувати проблемний будинок, але й звести три інші, об'єднавши все це в один ЖК - Solar City (понад 800 квартир). Добудова цієї секції розглядалася як соціальний внесок «Укрбуду» в обмін на дозвіл реалізувати власний масштабний проект. Вартість відновлювальних робіт оцінювалася у 20 мільйонів гривень, а сама добудова - у 80 мільйонів гривень, що було значно більше за прибуток від продажу 15 нерозпроданих квартир.

У 2018 році «Укрбуд», розуміючи збитковість, вирішив добудувати проблемну секцію лише після завершення трьох інших, власних будинків, що свідчило про те, що заявлена благородна ціль була лише прикриттям. Проте вже через рік сама корпорація «Укрбуд» припинила своє існування, і замість однієї 30-річної недобудованої секції з'явилося ще три нові, поширивши проблему на цілий квартал. Передача ЖК Solar City на добудову «Київміськбуду» була суттєво ускладнена через судові суперечки та необхідність затвердження плану санації з кредиторами. [25]

Ця історія є показовою демонстрацією того, наскільки важко добудувати проблемні об'єкти, навіть коли за це беруться міська влада чи надійні компанії. Показовість ситуації підкреслюється надзвичайно вигідним розташуванням ЖК (біля метро, у центрі житлового масиву) та відсутністю юридичних заборон чи судових справ. Проте, навіть за таких зручних економічних та юридичних параметрів, об'єкт досі залишається незавершеним.

Якщо ж врахувати існування недобудов із набагато гіршою ситуацією - розташованих у неперспективних місцях або обтяжених серйозними

юридичними чи будівельними проблемами - стає очевидним, що вирішення питання ризику не отримати квартиру на сьогодні є майже неможливим.

Аналіз інвестиційних ризиків на первинному ринку Києва чітко засвідчує, що цей сегмент, попри найбільший потенціал прибутковості, несе найвищі та найбільш критичні за масштабом наслідків загрози для інвесторів. Головний висновок полягає в тому, що домінуючим ризиком на первинному ринку є ризик шахрайства та корпоративних афер з боку забудовника, а не об'єктивні технічні чи юридичні проблеми. Масштаб проблеми є критичним: понад 100 тисяч інвесторів та приблизно 250 тисяч громадян безпосередньо постраждали від невиконання зобов'язань забудовниками.

Таким чином, для інвестора на первинному ринку ключовим завданням є мінімізація саме ризику корпоративного шахрайства, оскільки його наслідки є найбільш катастрофічними. Це вимагає ретельної перевірки легітимності дозвільної документації та фінансової стійкості забудовника, а не лише його репутації.

1.3 Методичні підходи до оцінювання та кількісного моделювання ризиків на первинному ринку новобудов (зарубіжний та вітчизняний досвід).

В умовах динамічного та часто непрозорого первинного ринку житлової нерухомості Києва, що функціонує під впливом значних макроекономічних, юридичних та, особливо актуальних останнім часом, військово-політичних ризиків, нагальною потребою стає впровадження ефективних методичних підходів до оцінювання та кількісного моделювання ризиків. Це є критичним інструментом для забезпечення стійкості, прибутковості та захисту інтересів усіх учасників ринку, але в першу чергу це важливо для інвестора. Для забудовників точне моделювання ризиків дозволяє мінімізувати фінансові втрати через непередбачене зростання собівартості, затримки будівництва або падіння попиту, забезпечуючи обґрунтований вибір стратегії ціноутворення та джерел фінансування. Фінансові установи, що кредитують будівництво або

надають іпотеку, використовують ці моделі для коректної оцінки кредитного ризику та визначення необхідного розміру резервів. Зрештою, для кінцевого споживача (покупця) розуміння та регулювання ризиків з боку держави та ринкових гравців є запорукою захисту інвестицій та впевненості у завершенні проекту, що особливо критично в сегменті, де часто зустрічаються проблеми з дозвільною документацією та термінами введення об'єктів в експлуатацію.

Виходячи з цього, оцінювання та моделювання ризиків на первинному ринку нерухомості Києва є фундаментом для прийняття зважених рішень, підвищення прозорості та забезпечення стабільності будівельної галузі в цілому. Перш ніж перейти до безпосереднього розгляду та оцінювання методичних підходів, необхідно встановити певний фундаментальний базис розуміння того, як саме має функціонувати ідеальний або еталонний процес створення житлового комплексу. Це критично важливо, оскільки фізичне будівництво об'єкта, хоч і є найважливішим етапом, насправді становить лише видиму вершину айсберга у загальній структурі інвестиційно-будівельного проекту. Значна частина системних, організаційних та юридичних ризиків, а також основні чинники фінансової стійкості, формуються та залишаються поза увагою на підготовчих етапах при оформленні прав на землю, отриманні дозвільної документації, а головне, при виборі та реалізації схеми фінансування. Саме детальний аналіз цих прихованих організаційних та юридичних деталей дозволить коректно ідентифікувати та адекватно виміряти моделювання ризиків.

Процес створення нового житлового комплексу в Києві є багатоетапним і складним, часто розділеним між кількома юридичними особами, що вже створює специфічні ризики. На початковому етапі ключова роль належить Девелоперу, Замовнику та Забудовнику. Хоча ці ролі можуть бути об'єднані в одній компанії, їхнє розмежування створює складну систему взаємодії, що є характерною ознакою українського ринку нерухомості.

Девелопер у будівництві – це управляюча компанія, яка є ініціатором та головним організатором проекту створення нового об'єкта нерухомості, починаючи від початкової ідеї та закінчуючи введенням в експлуатацію та реалізацією. Роль девелопера виходить далеко за межі простого інвестування. Девелопер бере на себе відповідальність за знаходження та придбання земельної ділянки, розробку концепції майбутнього проекту, залучення необхідного фінансування та управління всіма фінансовими ризиками. Він координує роботу архітекторів, отримує всі необхідні дозвільні документи та погодження, а також контролює роботу генерального підрядника, забезпечуючи дотримання термінів, якості та бюджету будівництва. Після завершення робіт девелопер відповідає за маркетинг, продаж або здачу нерухомості в оренду, таким чином завершуючи повний цикл проекту і отримуючи прибуток. По суті, це ключовий менеджер, який перетворює капітал та земельну ділянку на готовий, функціонуючий об'єкт. [26]

Забудовник у будівництві – це юридична особа, яка офіційно отримала право на забудову певної земельної ділянки і виконує всі необхідні дії для здійснення цієї забудови. Хоча в українському законодавстві термін "забудовник" часто використовується разом із "замовником будівництва" або навіть замінюється ним, на практиці це особа або компанія, яка фактично керує процесом зведення об'єкта та несе пряму відповідальність за нього перед інвесторами та контролюючими органами. Його головна функція забезпечити, щоб будівельні роботи виконувалися відповідно до затвердженого проекту, технічних умов та законодавчих норм, а також щоб об'єкт був введений в експлуатацію. По суті, забудовник є ключовою ланкою між інвестиціями (фінансовими ресурсами) та фізичним будівництвом, часто наймаючи для безпосереднього виконання робіт генерального підрядника. Забудовник більше фокусується на технічній та юридичній реалізації будівництва на конкретній ділянці, тоді як девелопер зосереджується на початковій ідеї, фінансовій моделі та маркетингу. У багатьох випадках девелоперська компанія володіє або тісно

пов'язана із компанією-забудовником. Розібравшись з головними ролями, можна переходити до початку планування. [27].

Процес створення нового житлового комплексу розпочинається з глибокого аналізу та формування концепції, за яку, як правило, відповідає Девелопер. Це перший і стратегічно найважливіший етап, що визначає майбутню фінансову успішність і юридичну життєздатність проекту (таблиця 1.3.1). Спочатку Девелопер проводить маркетингове дослідження, оцінюючи попит, активність конкурентів та цільову аудиторію в обраній локації. На основі цього формується концепція продукту: визначається клас житла (наприклад, "комфорт-плюс"), оптимальні техніко-економічні показники (ТЕП) такі як поверховість, співвідношення площ, а також необхідна соціальна інфраструктура. Одночасно створюється попередня фінансова модель, де розраховується очікувана собівартість, інвестиційні витрати, прогнозована ціна продажу та ключові показники прибутковості, такі як чиста теперішня вартість (NPV) та внутрішня норма дохідності (IRR).

Таблиця 1.3.1

Схема етапів створення житлового комплексу: Фаза 1

Фаза 1: Ідея та Фінансова/Юридична Основа (Відповідальний: Девелопер)				
№	Етап	Ключові Дії / Завдання	Вихідний Документ / Результат	Ключові Ризики
1.1	Формування Концепції	Маркетингове дослідження Визначення класу житла Формув. оптимальних ТЕП Визн. необхід. соц. інфр	Концепція продукту та Попередня Фінансова модель	Неправильна оцінка попиту та собівартості
1.2	Юридичне Оформлення Ресурсу	Забезпечення прав на земельну ділянку (купівля/оренда). Перевірка/зміна цільового призначення ділянки. Створення окремої юридичної особи – Замовника будівництва.	Правоустановчі документи на землю. Юридична особа Замовника.	Юр ризики, пов'язані з цільовим призначенням землі.

1.3	Отримання Містобуд. Умов та Обмежень (МУО)	Замовник подає заяву (право на ділянку, ТЕП, топографо-геодезичний план) до КМДА. Департамент проводить аналіз на відповідність Генплану та ДПТ.	МУО (встановлюють граничну висоту, щільність, вимоги до інфраструктури) або обґрунтована відмова.	Відмова через невідповід. ДПТ/Генплану. Складна процедура внесення змін до МУО.
1.4	Отримання Технічних Умов (ТУ) на Інженерні Мережі	Замовник звертається до монополістів ("Київводоканал", "Київенерго") із заявкою та розрахунками споживання. Організації аналізують наявні потужності.	ТУ (встановлюють технічні вимоги та вартість підключення до води, електрики, каналізації).	Вимоги до реконструкції або розшир. зовніш. міськ. мереж за рахунок Девел. (значні фінансові та часові ризики).

Паралельно з формуванням ідеї здійснюється юридичне оформлення ресурсу. Девелопер має забезпечити права на земельну ділянку - через пряму купівлю або довгострокову оренду, при цьому цільове призначення ділянки має бути чітко визначено для житлової забудови, що в Києві часто пов'язано з юридичними ризиками. Після закріплення права на землю Девелопер, як правило, створює окрему юридичну особу, яка виступатиме Замовником будівництва і буде формально відповідальною за отримання всіх дозволів та подальшу реалізацію проекту, що дозволяє відокремити фінансові потоки та юридичні ризики.

Фінальним і критичним підготовчим кроком є отримання Містобудівних умов та обмежень забудови земельної ділянки (МУО). Замовник подає заяву до Департаменту містобудування та архітектури КМДА, надаючи документи, що засвідчують право власності або користування ділянкою (акт або договір оренди), топографо-геодезичний план та заяву із зазначенням намірів забудови (орієнтовні показники функціоналу, поверховості та площі). Після подачі повного пакету документів відповідний Департамент проводить аналіз на відповідність заявлених намірів чинній містобудівній документації, насамперед

Генеральному плану Києва та Детальному плану території (ДПТ). Якщо наміри суперечать ДПТ або Генплану, в отриманні МУО може бути обґрунтовано відмовлено, що змушує Девелопера переглядати концепцію або, що є значним ризиком, ініціювати внесення змін до містобудівної документації. [28]

МУО встановлюють низку обмежень та вимог, які стануть обов'язковими для виконання при проектуванні. Вони включають, але не обмежуються, граничною висотою будівлі, максимально допустимою щільністю забудови, мінімальною відстанню від інших об'єктів та зобов'язаннями щодо соціальної інфраструктури. Фактично, МУО визначають межі можливого проектування. Орган містобудування зобов'язаний видати МУО або обґрунтовану відмову протягом 10 робочих днів. Важливо підкреслити, що будь-яка зміна у виданих МУО, що може призвести до збільшення показників, потребує проходження складної процедури, яка є додатковим ризиком часу та фінансів. Таким чином, якість первинної підготовки документації та її відповідність містобудівним планам є критичною умовою для успішного переходу до етапу проектування та подальшого будівництва.

Одночасно з роботою над Містобудівними умовами та обмеженнями (МУО) Замовник розпочинає роботу з комунальними службами для отримання Технічних умов (ТУ) на підключення до інженерних мереж, які визначають вартість та технічні вимоги до підведення води, електрики та каналізації, що є значним фінансово-інфраструктурним ризиком. ТУ є комплексом вимог від монопольних або експлуатуючих організацій (таких як "Київводоканал", "Київенерго" тощо) щодо умов підключення майбутнього житлового комплексу до міських інженерних мереж. Неможливість отримати або виконати ТУ робить реалізацію проекту неможливою. [29]

Процедура розпочинається із звернення Замовника до кожної з відповідних організацій окремо. Заявка супроводжується графічними матеріалами, а також техніко-економічними показниками (ТЕП) проекту, зокрема інформацією про розрахункові обсяги споживання (потреба у воді, електриці, теплі, газі) та

розрахункові потужності, які мають відповідати вимогам ДБН. Після отримання запиту експлуатуюча організація проводить аналіз наявних потужностей у точці можливого приєднання об'єкта. Якщо існуюча мережа має достатній резерв, видаються ТУ, що передбачають лише безпосереднє підключення. Однак у густонаселених районах Києва або при будівництві великих комплексів часто виникає ситуація дефіциту потужностей. У такому випадку ТУ можуть включати вимоги щодо реконструкції або розширення існуючих міських мереж будівництво нових насосних станцій, трансформаторних підстанцій або прокладання магістральних трубопроводів за межами ділянки забудови. [29]

Саме ці вимоги щодо розвитку зовнішніх мереж несуть найбільший фінансовий та часовий ризик для Девелопера. Вартість виконання таких робіт може становити значну частку від загального бюджету проекту, а їхнє виконання часто залежить від монополіста та місцевої влади, що збільшує ризик затримки термінів будівництва. Термін видачі ТУ зазвичай становить до 10–15 робочих днів, але процес погодження та виконання може тривати місяцями чи навіть роками. Важливо, що ТУ є обов'язковою складовою частиною для розробки проекту будівництва та його подальшої експертизи. Без затверджених ТУ експертиза проекту буде неможливою, оскільки не можна підтвердити інженерну забезпеченість об'єкта. Таким чином, успішне та швидке отримання ТУ, а також мінімізація необґрунтованих вимог щодо розвитку зовнішньої інфраструктури, є життєво необхідними для переходу проекту на наступний етап.

Таблиця: 1.3.2

Схема етапів створення житлового комплексу: Фаза 2

Фаза 2: Проектування та Експертиза (Відповідальний: Генпроектувальник, Замовник)				
№	Етап	Ключові Дії / Завдання	Вихідний Документ / Результат	Ключові Ризики

2.1	Розробка Проектної Документації	Проектув. архітект. конструктивних та інженерних рішень. Документація має суворо відповідати МУО та ТУ. Розробка розділів Організації будівництва та ОВНС.	Повний Комплект Проектної Документації (креслення, розрахунки, специфікації).	Недотримання вимог МУО, ТУ або ДБН.
2.2	Комплексна Експертиза Проекту (СС2/СС3)	Незалежні акредитовані організації перевіряють: Відповідність ДБН (міцність, безпека, санітарія). Дотримання МУО та ТУ. Обґрунтованість кошторисної вартості будівництва.	Позитивний Висновок Експертизи або негативний висновок із вимогою доопрацювання.	Негативний висновок (вимагає доопрацювання, що створює часовий та фінансовий ризик).

Тільки після успішного отримання та аналізу МУО та ТУ, які підтверджують юридичну та інженерну можливість реалізації проекту в межах встановлених норм, етап ідеї вважається завершеним, і проект переходить до фази детального проектування (таблиця 1.3.2). На цьому етапі генеральний проектувальник, ліцензована архітектурно-проектна організація, починає розробку Проектної документації тобто повного комплексу графічних та текстових матеріалів, які детально описують, як саме буде зведений житловий комплекс. Ця документація має суворо відповідати вимогам, встановленим у МУО та ТУ, а також усім чинним Державним будівельним нормам (ДБН). Проектна документація включає архітектурні, конструктивні, інженерні рішення, розділ організації будівництва та, обов'язково, розділ оцінки впливу на навколишнє середовище (ОВНС). Це не просто креслення, а детальна інструкція, яка містить специфікації матеріалів, розрахунки навантажень та схеми прокладання всіх комунікацій, забезпечуючи надійність і безпеку майбутнього об'єкта.

Ключовим і найбільш відповідальним кроком цього етапу є проведення комплексної експертизи проекту. Для більшості житлових комплексів у Києві, які класифікуються як об'єкти з середніми або значними наслідками (СС2 та

ССЗ), ця експертиза є обов'язковою. Її здійснюють незалежні, акредитовані експертні організації або, у певних випадках, державні структури. Мета експертизи - підтвердити, що розроблений проект повністю відповідає державним стандартам з питань міцності та надійності конструкцій, санітарно-гігієнічних вимог, норм пожежної безпеки. Критично для фінансової прозорості експерти перевіряють також обґрунтованість кошторисної вартості будівництва. Експертиза ретельно перевіряє, чи не порушує проект раніше встановлені Містобудівні умови та обмеження (МУО) та чи можливо його інженерне забезпечення згідно з отриманими Технічними умовами (ТУ).

У разі виявлення будь-яких недоліків або відхилень від норм, експертна організація видає негативний висновок, який вимагає від Девелопера та проектувальника доопрацювання документації. Така необхідність створює додатковий часовий ризик та збільшує витрати. Тільки отримання позитивного висновку експертизи є фінальним підтвердженням якості та безпечності технічних рішень. Цей позитивний висновок стає обов'язковим документом у пакеті, необхідному для переходу до фінального адміністративного кроку - подачі заяви до Державної інспекції архітектури та містобудування (ДІАМ) для отримання Дозволу на виконання будівельних робіт.

Таблиця: 1.3.3

Схема етапів створення житлового комплексу: Фаза 3

Фаза 3: Дозвільна Документація та Реалізація (Відповідальний: Замовник, Генпідрядник)				
№	Етап	Ключові Дії / Завдання	Вихідний Документ / Результат	Ключові Ризики
3.1	Отримання Дозволу на Будівельні Роботи	Замовник подає пакет документів (земля, проект, позитивний висновок експертизи, ТУ) до ДІАМ. ДІАМ перевіряє повноту та достовірність.	Дозвіл на виконання будівельних робіт (реєструється в ЄДЕССБ).	Відмова ДІАМ через невідповідність поданих відомостей або порушення законодавства.

3.2	Затвердження Схеми Фінансування та Укладання Договорів	Затвердження фінансової моделі (часто за рахунок коштів покупців). Укладання договорів із Генеральним підрядником та фінансовим посередником (ФФБ тощо).	Фінансове забезпечення та Контракти з Генпідрядником.	Фінансові ризики, пов'язані із залученням коштів інвесторів/покупці в.
3.3	Будівництво та Реалізація	Генеральний підрядник розпочинає фізичні роботи. Керування будівельними процесами, залучення субпідрядників. Дотримання графіків та якості згідно з проектною документацією.	Фізичний початок будівництва житлового комплексу.	Затримки термінів, проблеми з якістю, непередбачені витрати.

Фіналізація проектування та успішний позитивний висновок експертизи відкривають шлях до кульмінаційного моменту адміністративної фази - отримання Дозволу. Саме цей дозвіл є офіційною підставою для фізичного початку робіт на ділянці. Замовник будівництва подає пакет документів, що включає правовстановлюючі документи на землю, розроблену та затверджену проектну документацію, позитивний висновок експертизи та Технічні умови, до Державної інспекції архітектури та містобудування (ДІАМ). ДІАМ перевіряє повноту та достовірність поданих відомостей, а також дотримання всіх вимог законодавства. За результатами перевірки приймається рішення про видачу Дозволу, який обов'язково реєструється в Єдиній державній електронній системі у сфері будівництва (ЄДЕССБ), забезпечуючи, принаймні формально, прозорість цього етапу. Наявність Дозволу легітимізує початок будівельних робіт. Цей етап висвітлений у таблиці (таблиця 1.3.3)

Одночасно з юридичною фіналізацією дозвільної документації відбувається затвердження схеми фінансування, яка критично впливає на рівень ризиків для проекту та покупців. На відміну від європейської моделі з її домінуючим банківським кредитуванням та обов'язковими ескроу-рахунками, в

Києві історично домінувало змішане фінансування, де кошти приватних інвесторів (покупців) є значною, а часто й основною частиною бюджету. Девелопер укладає договори з Генеральним підрядником, який нестиме пряму відповідальність за фізичне будівництво, та управителем фонду фінансування будівництва (ФФБ) або іншим фінансовим посередником, якщо проект реалізується за старою моделлю.

Наразі існує чотири найпопулярніші види фінансування будівництва, кожен з яких несе специфічний рівень ризику для кінцевого покупця. (рис. 1.3.1)



Рис. 1.3.1 Схема видів фінансування будівництва

Фонди Фінансування Будівництва (ФФБ) донедавна були найпоширенішою і найбільш регульованою схемою. У цій моделі покупець передає кошти управителю ФФБ (зазвичай, афілійованій фінансовій компанії або банку), а не безпосередньо забудовнику. Управитель ФФБ виступає посередником, контролює цільове використання коштів та має право змінювати забудовника у випадку його недобросовісності або невиконання зобов'язань. Хоча така структура підвищувала захист інвестора порівняно з прямими договорами, це все ж не є повноцінною банківською гарантією повернення коштів, і ризик втрати інвестицій зберігався. [30]

Договори купівлі-продажу майнових прав є більш ризикованою схемою, оскільки покупець набуває лише право вимоги на майбутню квартиру, а не саму квартиру чи майнові права на неї як готовий об'єкт. Ця схема прямо залежить від фінансової стійкості та добросовісності забудовника. У разі банкрутства

забудовника або зупинки будівництва інвестор, як правило, стикається зі складними та тривалими судовими процесами для повернення коштів або отримання компенсації. [31]

Цільові Облігації передбачають, що забудовник випускає цінні папери (облігації), які погашаються шляхом передачі квартири власнику цінного паперу. Це досить складна для розуміння та ризикована схема, оскільки право власності покупця оформлюється через купівлю цінних паперів, а захист інтересів інвесторів регулюється законодавством про цінні папери, а не про будівництво, що створює додаткові юридичні тонкощі та потенційні ризики у разі невиконання забудовником зобов'язань.

Інвестиційний договір являв собою ще одну з поширених, хоча й досить ризикованих з погляду законодавчого регулювання, схем залучення коштів на первинному ринку нерухомості Києва. Суть цієї моделі полягала в тому, що покупець, або Інвестор, укладав договір безпосередньо із Замовником будівництва або Девелопером, виступаючи як співінвестор у проекті. За умовами цього договору Інвестор зобов'язувався надати кошти для фінансування будівництва, а Забудовник, зі свого боку, зобов'язувався після завершення будівництва та введення об'єкта в експлуатацію передати Інвестору майнові права на конкретну квартиру або інше приміщення. Цей договір не був чітко врегульований спеціальним законодавством про фінансування будівництва, на відміну від Фондів фінансування будівництва, що створювало значні юридичні прогалини та високий ризик для покупця.

Впровадження нових законодавчих вимог, зокрема Закону №2518, зобов'язує Девелопера визначати та реєструвати майбутні об'єкти нерухомості та встановлювати гарантійну частку - певний відсоток площі, який не може бути проданий до введення об'єкта в експлуатацію. Це є спробою створити фінансову подушку безпеки та зменшити ризик незавершення будівництва, хоча й не є прямим аналогом банківської гарантії повернення коштів. Таким чином, отримання Дозволу відкриває можливість для офіційного старту продажів та

залучення інвестицій, що фінансуватимуть фактичний початок будівельних робіт, відомий як "нульовий цикл" або "роботи в котловані". Хоча нове законодавство обмежує продажі до певного етапу, традиційна практика в Києві полягає у старті продажів з "нульового циклу". Кошти, отримані від перших покупців, критично важливі для фінансування початкових етапів будівництва (фундамент, перші поверхи) та інколи можуть замінювати банківське кредитування. На початку робіт виконуються: підготовчі роботи на ділянці, винесення меж ділянки в натуру, зведення огорожі, встановлення інформаційних стендів та земляні роботи (котлован). [32]

Таблиця: 1.3.4

Схема етапів створення житлового комплексу: Фаза 4

Фаза 4: Схема фази реалізації проєкту (Будівництво та Здача)				
№	Етап / Цикл	Ключові Дії / Завдання	Суб'єкт Контролю	Ключовий Результат
3.4	(Нульовий Цикл)	Облаштув. буд. майданчика. Викон. земляних робіт (котлован). Зведення фундаменту.	Технічний нагляд	Завершення "нульового циклу".
3.5	Основний Будівельний Цикл	Зведення каркасу будівлі (монтаж несучих конструкцій, стін, перекриттів). Влаштування фасадів та покрівлі. Монтажу внутрішніх інженерних мереж (електрика, опалення, водопостачання, вентиляція).	Технічний та Авторський нагляд	Завершення основних конструктивних та інженерних робіт.
3.6	Внутрішні Роботи	Оздоблення місць загального користування. Підготовка квартир до передачі.	Технічний нагляд	Об'єкт готовий до здачі.
3.7	Багаторівневий Контроль	Технічний нагляд (незалежний інженер): контроль якості матеріалів та відповідності робіт проєкту; складання актів на приховані роботи. Авторський нагляд (Генпроектувальник): контроль реалізації архітектурних та	Технічний нагляд, Авторський нагляд, ДІАМ	Підтвердження якості та відповідності проєкту.

		конструктивних рішень Інспекційні перевірки ДІАМ.		
3.8	Приймання Об'єкта в Експлуатаці ю	Замовник подає заяву до ДІАМ. Надання повного пакету виконавчої документації (акти на приховані роботи, техпаспорти, звіти про випробування інженерних систем). Декларація про готовність об'єкта.	ДІАМ (фінальна перевірка для СС2 та СС3)	Видача Сертифікату про прийняття в експлуатацію.
3.9	Фіналізація та Передача	Реєстрація права власності на окремі квартири (на основі Сертифікату). Фактична передача ключів інвесторам (покупцям).	Замовник	Легалізація будівлі та завершення проекту.

Після успішного отримання Дозволу на виконання будівельних робіт від ДІАМ і належного фінансового забезпечення, розпочинається фізична фаза реалізації проекту (таблиця 1.3.4), що охоплює безпосередньо будівництво та фінальну здачу об'єкта. Відповідальність за виконання робіт лягає на Генерального підрядника, який керує всіма будівельними процесами, залучає субпідрядні організації та несе відповідальність за дотримання графіків та якість робіт згідно з проектною документацією.

Процес будівництва традиційно поділяється на кілька ключових циклів. Спочатку виконується "нульовий цикл", що включає земляні роботи, облаштування майданчика, виїмку ґрунту під котлован та, найголовніше, зведення фундаменту майбутнього ЖК. Цей етап є критично важливим для забезпечення міцності та стійкості всієї споруди. Після завершення "нульового циклу" розпочинається основний будівельний цикл зведення каркасу будівлі, яке включає монтаж несучих конструкцій, стін та перекриттів. Паралельно з цим, на різних секціях об'єкта починаються роботи з влаштування фасадів, покрівлі та внутрішніх інженерних мереж (електрика, опалення, водопостачання, вентиляція). Внутрішні роботи включають оздоблення місць загального користування та підготовку квартир до передачі.

Протягом усієї фази будівництва відбувається багаторівневий контроль. Обов'язковим є залучення технічного нагляду незалежного інженера, який

контролює відповідність виконаних робіт проектній документації, якість використаних матеріалів та дотримання будівельних норм, а також складає акти на приховані роботи. Паралельно ведеться авторський нагляд, який здійснює генеральний проектувальник, забезпечуючи, щоб архітектурні та конструктивні рішення були реалізовані відповідно до їхнього задуму. Регулярні інспекційні перевірки можуть проводитися також представниками ДІАМ для контролю за дотриманням ліцензійних умов та усуненням можливих порушень.

Фінальним кроком є приймання закінченого будівництвом об'єкта в експлуатацію. Це офіційна процедура, яка засвідчує, що об'єкт збудовано відповідно до проекту, державних стандартів та готовий до використання. Замовник подає заяву до ДІАМ, надаючи повний пакет виконавчої документації, включаючи акти на приховані роботи, технічні паспорти, звіти про випробування інженерних систем та декларацію про готовність об'єкта. Після проведення фінальної перевірки на об'єктах із середнім та значним класом наслідків (СС2 та СС3) ДІАМ видає Сертифікат про прийняття в експлуатацію. Саме цей Сертифікат легалізує будівлю, підтверджує її функціональність та дозволяє здійснити реєстрацію права власності на окремі квартири, що є останнім юридичним етапом перед фактичною передачею ключів інвесторам. [33]

Оцінювання та кількісне моделювання ризиків на первинному ринку житлової нерухомості Києва вимагає не лише розуміння місцевої специфіки, а й осмислення зарубіжного досвіду як еталону прозорості та мінімізації ризиків. В умовах, коли вітчизняний ринок історично характеризувався високою часткою інвестиційних ризиків для кінцевого споживача через залежність від залучених коштів на ранніх етапах будівництва та недостатній рівень державного контролю, вивчення європейських підходів стає необхідним. Саме еталонна модель, що функціонує в країнах Європейського Союзу, демонструє, як за допомогою жорстких фінансових гарантій та проектного банківського контролю можна ефективно знизити ймовірність дефолту забудовника і, відповідно,

мінімізувати системні ризики для ринку. Таким чином, детальний опис структури європейського процесу будівництва слугує відправною точкою для аналізу його ключових механізмів, які необхідно впроваджувати або імітувати у Києві для підвищення інвестиційної привабливості та стійкості галузі.

Модель реалізації проекту житлового комплексу у розвинених країнах Європи, таких як Німеччина чи Франція, принципово відрізняється від вітчизняної практики високим рівнем державного та фінансового регулювання, яке спрямоване на максимальне забезпечення прозорості та мінімізацію ризиків, особливо для кінцевого споживача. На відміну від Києва, де значна частина будівництва фінансується за рахунок коштів покупців, європейський проект починається лише після забезпечення повного фінансування через банківське кредитування або інституційних інвесторів. Це означає, що Банк-кредитор виступає ключовим контролером і вимагає від Девелопера внесення значної частки власного капіталу, що слугує першою фінансовою подушкою і підтверджує його серйозність та фінансову стійкість.

Головний механізм захисту інтересів покупців - це обов'язкове використання ескроу-рахунків (Escrow Accounts) або аналогічних інструментів, таких як банківські гарантії завершення будівництва (Completion Guarantees). У моделі ескроу кошти, які покупець сплачує за квартиру, блокуються на спеціальному рахунку у незалежному банку-посереднику. Ці кошти не надходять безпосередньо Забудовнику і можуть бути перераховані йому лише після досягнення чітко визначених фізичних етапів будівництва, які підтверджені незалежним технічним аудитом. Таким чином, продажі квартир з котловану (з нульовою готовністю), як це часто буває у Києві, є неможливими. Якщо Девелопер не виконує свої зобов'язання, банкрутує або припиняє роботи, кошти з ескроу-рахунку повертаються покупцям у повному обсязі, перекладаючи фінансовий ризик з фізичної особи на банківську установу.

Окрім фінансового контролю, регуляторні органи (муніципалітети та будівельні інспекції) здійснюють жорсткий нагляд не лише на етапі видачі

дозволів, а й протягом усього процесу будівництва, гарантуючи суворе дотримання будівельних норм та екологічних стандартів. Після завершення будівництва обов'язково надається гарантійний термін (часто 5–10 років) на конструктивні елементи, протягом якого Девелопер несе відповідальність за всі приховані дефекти. Ця багатоступенева система контролю та фінансового гарантування перетворює процес інвестування в первинну нерухомість з високоризикованої операції на надійний і прозорий бізнес-процес, що є еталоном для мінімізації ризиків у галузі.

Описана еталонна європейська модель демонструє, як системне використання банківського контролю, ескроу-рахунків та обов'язкових гарантій завершення будівництва перетворює інвестування у первинну нерухомість на прогнозований і захищений процес. У ній фінансовий ризик мінімізується для кінцевого покупця і перекладається на великі фінансові установи. Однак, незважаючи на законодавчі реформи в Україні, спрямовані на впровадження механізмів, подібних до гарантійної частки та реєстрації майбутніх об'єктів нерухомості, вітчизняний досвід реалізації житлових комплексів у Києві все ще суттєво відрізняється. Ключова розбіжність лежить у схемах фінансування та відповідальності за ризик: якщо в Європі домінує банківське кредитування, то в Києві будівництво історично сильно залежить від коштів приватних інвесторів, залучених на ранніх стадіях.

Розписавши детально еталонний процес оформлення всіх юридичних документів, можемо, спираючись на це, вивести методи оцінки ризиків. Кількісне моделювання ризиків на первинному ринку новобудов є необхідним інструментом для переведення невизначеності у вимірювані показники, що дозволяє приймати обґрунтовані фінансові та управлінські рішення, особливо в умовах волатильності київського ринку. Методичні підходи умовно поділяються на економетричні та проектні

Економетричні підходи, що є основою зарубіжного досвіду, використовуються для моделювання ринкового та макроекономічного ризиків.

Ключовим є Гедонічний Регресійний Аналіз, який кількісно визначає вплив окремих характеристик житла (площа, розташування, якість, інфраструктура) на його ринкову вартість. Моделювання дозволяє оцінити ціновий ризик та ризик неліквідності, оскільки виявлення характеристик зі слабким або негативним впливом на ціну сигналізує про вищі ризики для конкретного сегмента об'єктів. Іншим важливим інструментом є моделювання "Ризику під Вартістю" (Value-at-Risk, VaR), адаптованим для нерухомості як HaR (House Prices at Risk), який за допомогою квантильної регресії дозволяє оцінити максимально можливий збиток від падіння цін на житло протягом певного періоду з заданою ймовірністю. Цей метод критично важливий для оцінки впливу значних зовнішніх шоків, таких як економічні кризи чи військово-політичні події, на ринкову вартість активів. Також використовуються моделі часових рядів (наприклад, GARCH) для прогнозування волатильності цін, яка є прямим кількісним показником ризику невизначеності.

Проектні та фінансово-орієнтовані підходи є більш практичними для вітчизняного контексту, де високий рівень операційних та фінансових ризиків (зростання собівартості, затримки) домінує. Фундаментальним методом є Аналіз Чутливості, який ізольовано оцінює, як зміна однієї ключової змінної (наприклад, курсу валют чи ціни будматеріалів) вплине на чисту теперішню вартість (NPV) або внутрішню норму дохідності (IRR) проекту, допомагаючи визначити точку беззбитковості та найчутливіші фактори. Найбільш комплексним інструментом є Імітаційне Моделювання Монте-Карло, яке, на відміну від сценарного аналізу, багаторазово (тисячі разів) розіграє різні сценарії, використовуючи ймовірнісні розподіли для всіх ризикових змінних одночасно, результатом чого є розподіл імовірності фінального NPV. Це дозволяє кількісно визначити ймовірність того, що проект буде збитковим або не досягне запланованої дохідності, що є найбільш об'єктивною мірою ризику для інвесторів. Також застосовується Метод Сценаріїв, де оцінюється вплив кількох інтегрованих, але дискретних ситуацій (песимістичний, базовий,

оптимістичний) на фінансові показники проекту, що особливо ефективно для моделювання складних юридичних та політичних ризиків. У підсумку, для ефективного управління ризиками на ринку новобудов Києва необхідна комбінація економетричних методів для оцінки зовнішніх цінових ризиків та імітаційного моделювання для оцінки внутрішніх проектних та фінансових ризиків.

Проте методологічні підходи до кількісного моделювання ризиків, що базуються на економетриці, статистичному аналізі часових рядів та проектному моделюванні Монте-Карло, є високоточними та надійними лише за умови, що ринок функціонує в умовах, близьких до досконалої конкуренції та правової прозорості. Ці методи ефективно вимірюють ринковий ризик (коливання попиту та цін), макроекономічний ризик (вплив інфляції, курсу валют) та операційний ризик (ймовірність затримок або перевищення кошторису через технічні проблеми). Однак, їхня головна нездатність полягає у вимірі та прогнозуванні системних, нефінансових ризиків, породжених недосконалістю правового поля, корупцією, шахрайством та прихованими фінансовими схемами.

Ці моделі розглядають девелоперську компанію як раціональний економічний суб'єкт, чиї фінансові результати є наслідком зовнішніх ринкових сил і технічної ефективності. Вони не можуть інтегрувати та кількісно оцінити ймовірність того, що кошти інвесторів будуть виведені через офшорні структури, що правоохоронні органи розпочнуть кримінальне провадження щодо власників, або що дозвільна документація була отримана незаконним шляхом. Цей критичний недолік яскраво ілюструє ситуація з корпорацією "Укрбуд" у Києві. До моменту виникнення гучного корупційного скандалу, зовнішні показники "Укрбуду" не віщували біди. На момент кризи компанія була одним із найбільших забудовників столиці, мала високі темпи будівництва та, згідно з усіма зовнішніми економетричними індикаторами, вважалася надійним та прогнозованим гравцем. Будь-яка кількісна модель, що базувалася б на аналізі ринкових даних, не змогла б закласти високу ймовірність того, що

банкрутство настане не через економічний спад, а через умисне виведення коштів власниками та пов'язані з цим дії правоохоронних органів. Це доводить, що на ринку Києва найбільший ризик часто походить не від ринкових коливань, а від внутрішньої непрозорості, корпоративного управління та юридичної недоброчесності, які вимагають не кількісних економетричних, а якісних, експертних та аудиторських методів оцінювання.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТАНУ ТА ФАКТОРІВ РИЗИКУ ІНВЕСТИВАННЯ У ЖИТЛОВУ НЕРУХОМІСТЬ КИЄВА

2.1 Загальна характеристика та тенденції розвитку ринку житлової нерухомості Києва в умовах нестабільності.

Ринок житлової нерухомості в Києві розпочав активний розвиток, починаючи з 1991 року, коли Україна здобула незалежність. У цей період розпочався масовий процес приватизації, який охопив не лише підприємства та комунальні служби, але й житловий фонд, що належав їм, оскільки в радянський час власного житла у людей не було, і вони мешкали у квартирах, наданих у довгострокову оренду. Водночас, на тлі соціально-економічної кризи початку 90-х років, значна частина киян розпочала процес міграції за кордон у пошуках стабільного життя. Власники житла в Києві, які емігрували до Європи, Америки чи Азії, активно продавали свої квартири, що стимулювало розвиток вторинного ринку житлової нерухомості столиці. Це дозволило майже повністю ліквідувати комунальні квартири, що були досить розповсюджені в часи СРСР. Через масовий відтік людей за кордон багатьом киянам вдалося або викупити, або переоформити на себе ту частину квартири, яка належала іншим людям, і стати повноправним власником. Організація «разуплотнения» житла в Києві була доволі організованою і адміністративно регульованою, що дозволило в доволі короткий час повністю відмовитися від комуналок, на відміну від Москви та Санкт-Петербурга, де комунальні квартири і досі складають велику частку від радянського житла.

Поява і розвиток ринку нерухомості дозволило багатьом українцям з інших областей, які шукали нові можливості та роботу, переїхати до Києва, утворюючи перший етап розвитку первинного ринку житла. Саме у цей час у столиці закінчують будувати такі великі житлові масиви як Оболонь, Академмістечко та Троєщина, та починають зводити Позняки та Харківський

масив. Масовий приплив людей до столиці зумовив не тільки виживання будівельної галузі Києва (на відміну від інших регіональних міст), а й достатньо її розвинув. Характерною рисою того часу була поява молодіжних кварталів, де продавали переважно доступне житло з інфраструктурою, підготовленою для сімей із дітьми. Крім того, такі квартири частково фінансувалися із бюджету міста.

Проте вже за кілька років все змінюється, загальна кількість населення Києва починає зменшуватися. Це було пов'язано з важким становищем держави у 90-х роках. В цей період у Києві було більше пропозицій на вторинному ринку житла, ніж попиту, що зумовлювало низьку активність покупців. Мешканці маленьких міст, які роздивлялися можливість міграції, вже не обирали між Києвом та іншими країнами, вони одразу їхали за кордон, оскільки важко було жити як у столиці, так і в інших містах. Головна характерна риса цього етапу пов'язана з дуже низькою ціною на нерухомість. Так, наприклад, велика 3-кімнатна квартира на Хрещатику могла коштувати 5-7 тисяч доларів. Для прикладу, новенька БМВ 5-ї серії у той час коштувала приблизно 45 тисяч доларів.

У кінці 90-х років у Києві ринок нерухомості почав занепадати, за попередні роки потреба у житлі була задовільнена в повному обсязі, хто хотів і міг собі дозволити нове житло купляли його, під кінець 90-х як і первинний так і вторинний ринок не мали активного розвитку. Новобудови в цей час переважно представляли тільки елітний сегмент, орієнтований на вузьке коло заможних покупців, пропонуючи вищий рівень комфорту і ряд додаткових послуг як конкурентні переваги. Здебільшого будівництвом таких об'єктів займалися іноземні компанії, частка яких у будівельній галузі Києва складала близько 30 % (наприклад, компанії з Великобританії, США та Росії). Істотну частку ринку у 90-х також займала державна компанія “КиївГорСтрой” (майбутня “КиївМіськБуд”), яка спеціалізувалася на будівництві не тільки житлових, але й інфраструктурних, комерційних та бізнес-об'єктів. Через

велику пропозицію та домінування компаній із державним чи іноземним капіталом, нові приватні вітчизняні компанії з'являлися рідко.

На початку 2000-х років ринок нерухомості в Києві зазнав значних змін. Після виходу України з економічної кризи кінця 90-х років почалося стабільне економічне зростання, яке сприяло підвищенню доходів населення та активізації попиту на житло. У цей період кияни та мешканці з інших регіонів частіше почали купувати квартири, що сприяло поступовому розвитку ринку. З'явилася можливість вибору між елітним, бізнес і комфорт класами, що дозволило задовольнити запити різних верств населення. Економ класу як окремого виду не було, його заміняв вторинний ринок радянського житла, тому купівля квартири у новобудові у той час була доволі коштовною операцією.

Проривним став 2005 рік, коли у Києві було введено в експлуатацію приблизно 500 000 кв. м нового житла. Будівельні компанії стали частіше пропонувати новобудови з покращеними плануваннями, додатковими сервісами та сучасними інженерними рішеннями, що сприяло подальшій популяризації нових житлових комплексів. З розвитком ринку нерухомості у Києві значно зросла конкуренція серед забудовників, що призвело до підвищення якості будівництва та кращого планування територій. Ринок ставав усе різноманітнішим, а забудовники почали розвивати інфраструктуру житлових комплексів, включаючи паркінги, дитячі майданчики, школи, магазини та зони відпочинку, місця під бізнес, що підвищувало привабливість новобудов.

Світова фінансова криза 2008 року сильно вплинула на ринок нерухомості Києва та спровокувала стрімке падіння цін. Упродовж 2008-2009 років ціни на житло знизилися приблизно на 25-30%, і багато власників припинили продавати квартири на вторинному ринку, чекаючи на стабілізацію економічної ситуації. У цих нестабільних економічних умовах нерухомість почала сприйматися як надійна інвестиція, а тому пропозиція значно впала. На тлі банкрутства банків та падіння вартості фінансових активів володіння київською квартирою стало

символом стабільності та гарантією збереження капіталу, що призвело до зниження пропозицій на вторинному ринку.

Криза завдала значного удару також по ринку новобудов: будівництво багатьох об'єктів було заморожено, оскільки девелопери зіштовхнулися з браком фінансування. За оцінками експертів, близько третини забудовників були змушені збанкрутувати або припинити свої проекти. Ситуацію погіршила криза ліквідності у банківському секторі, через яку було зменшено іпотечне кредитування, і українці втратили можливість купувати квартири в розстрочку чи за допомогою банківських позик. Наприклад, обсяг іпотечного кредитування у Києві впав більш ніж на 50%, що вплинуло на купівельну спроможність населення.

За даними Державної служби статистики України, у 2008 році обсяг введеного в експлуатацію житла в Києві перевищив 1 млн кв. м. Проте у 2009-2010 роках ці показники різко знизилися, оскільки девелопери мали проблеми з фінансуванням і реалізацією проектів. Після кризи обсяг введеного житла скоротився до 600-700 тис. кв. м щороку, і відновлення для кризових темпів будівництва розпочалося лише в середині 2010-х років. [34]

Поступове відновлення будівельної галузі розпочалося з 2010-2011 років, коли економічна ситуація стала стабілізуватися, а попит на нерухомість відновився завдяки збільшенню міграції до Києва і зростанню доходів населення. У цей період забудовники стали більше уваги приділяти зведенню житла економ- і середнього класу, щоб адаптуватися до змінених фінансових можливостей покупців. Іпотечне кредитування, хоча й не повернулося на докризовий рівень, поступово відновлювалося, дозволяючи більшій кількості людей придбати житло.

Криза 2008 року показала, наскільки вразливим може бути ринок нерухомості у Києві під час економічних потрясінь. Однак ринок продемонстрував значний потенціал до відновлення, і досвід цієї кризи допоміг забудовникам та інвесторам краще підготуватися до майбутніх викликів. У

період "повільної кризи" в Україні, який тривав з 2010 до 2013 роки, ринок новобудов у Києві стикався з низкою викликів, які вплинули на його структуру та цінову політику. Зокрема, уряд упровадив нові обмеження на будівництво та підвищив вартість надання земельних ділянок для забудови, що підняло загальну собівартість будівництва. Додатковим бар'єром стали труднощі з отриманням дозволів на введення об'єктів в експлуатацію, викликані бюрократичними перепонами та тиском із боку місцевих організацій, що регулюють питання прийняття будинку на баланс. Усе це спричинило значне подорожчання житла в новобудовах, особливо для покупців, які планували купівлю нерухомості в середньому чи бюджетному сегментах.

Через такі обмеження та економічні труднощі більшість забудовників переключилися на будівництво житла середнього та елітного класу, що дозволяло покривати підвищені витрати на землю й різні адміністративні перепони. За оцінками, у цей період пропозиція житла економ-класу скоротилася до мінімуму, а новобудови стали частіше асоціюватися з елітними проектами. Це зробило купівлю нової квартири в Києві доступною лише для заможних громадян, що суттєво знизило доступність житла для середнього класу та молодих сімей.

З огляду на високі ціни на нове житло, багато людей звернули увагу на довгострокову оренду як альтернативу купівлі. Саме в цей період ринок оренди в Києві став активно розвиватися: пропозиція зросла, а оренда дедалі частіше витісняла продаж квартир у бюджетному сегменті. Оренда стала привабливим рішенням для молодих спеціалістів та переселенців із інших областей, які не могли дозволити собі придбання житла через високі ціни на новобудови. Така ситуація призвела до цікавих наслідків: через надмірно високі ціни на новобудови попит на них значно знизився, а вторинний ринок також зазнав змін через те, що чимало власників віддавали перевагу здачі в оренду замість продажу.

Цей період став переломним моментом для ринку нерухомості Києва. Зменшення попиту на новобудови та обмежені можливості для економ-класу створили умови, за яких ціни на елітне житло продовжували зростати, тоді як бюджетний сегмент залишався нерозвиненим. У наступні роки забудовники змушені були переглянути свої стратегії, особливо після 2014 року, коли попит на житло знову зріс на тлі економічної нестабільності та політичної ситуації. Таким чином, "повільна криза" 2010-2013 років заклала основу для зростання орендного ринку та визначила тенденції подальшого розвитку новобудов, які все частіше орієнтувалися на платоспроможну аудиторію з елітного сегменту та з економ класу.

Починаючи з 2014 року, ринок нерухомості в Києві почав активно трансформуватися, реагуючи на зміни політичної ситуації та попит на доступне житло. З приходом нової міської адміністрації, яка послабила правила дій на ринку (оформлення документів, отримання дозволів стало набагато простіше), та з тим, що преміальний сегмент пропозиції був задоволений в минулі роки, ринок змінив свою структуру, і девелопери почали пропонувати більше житла економ-класу. Одним із факторів, що сприяли цьому, стало зростання попиту серед переселенців із зони бойових дій, які потребували житла за прийнятними цінами.

Після кризи 2014 року, викликаній військовими діями та економічною нестабільністю, середня ціна на житло в Києві значно знизилася. Якщо у 2013 році середня ціна за квадратний метр становила приблизно 1600 доларів, то до 2016 року вона впала до 700 доларів за квадратний метр. Така стрімка зміна ціни пов'язана також з тим, що у 2013 році більшість квадратних метрів була саме преміального класу, тоді як у 2016 преміальним був тільки кожен 12-й квадратний метр із числа зданих. Зростання обсягів будівництва і криза в країні на тлі АТО також спричинило падіння цін на вторинне житло в столиці. Також у цей період почався великий процес еміграції за кордон, який спричинив появу великої пропозиції вторинного житла за прийнятними цінами. Це створило

сприятливі умови для тих, хто раніше не міг дозволити собі купити своє житло в Києві. [35]

Цей період характерний тим, що розмах будівництва перейшов на новий рівень: якщо раніше забудовники здавали ЖК, який складався переважно з одного будинку на 3-5 секцій, то в цей період нові ЖК почали будуватися цілими кварталами, орієнтованих на доступний сегмент. Серед таких нових проєктів, які швидко стали популярними, були "Позняки 4-а", "Патріотика", "Паркові озера" та "Новомостицький". Ці об'єкти були спрямовані на масовий сегмент і запропонували покупцям квартири економ-класу з базовими зручностями. Все більших обертів набувала тенденція до відказу забудовника будувати паркінг у будинку або робити дитячий садок чи школу на території комплексу, що дозволяло більш оптимально розмістити нові будинки на території і зменшити розмір використаної землі. Ці тенденції спричиняли певні незручності покупцям, але значно підвищили доступність житла за рахунок зменшення ціни.

Зниження цін на житло було обумовлено не лише політичними змінами, але й економічними факторами. Криза 2014 року призвела до девальвації гривні, зменшення доходів населення та загального економічного спаду. Через це забудовники знизили ціни, щоб пристосуватися до платоспроможності нової цільової аудиторії. Крім того, з ринку України пішло багато російських забудовників та тих, які були пов'язані з олігархами доби Януковича, які звільнили місце для вже існуючих та нових девелоперів. Цей період (2014-2017 роки) став важливим для ринку київської нерухомості, оскільки він заклав основу для розвитку нових форматів житлових комплексів, орієнтованих на масовий попит. Поступове зростання стабільності дозволило ринку відновитися, і вже на початку 2018 року ціни на нерухомість в Києві почали зростати, але пропозиції бюджетного житла залишаються важливою частиною ринку.

Ринок нерухомості Києва досяг свого піку в період із 2018 до 2020 року, коли активно зростали обсяги будівництва та збільшувалася кількість зданого житла. За даними, у 2018 році в Києві було введено в експлуатацію рекордні 1,3 млн кв. м житла, що перевищило навіть докризові показники 2007–2008 років. Такий ріст обумовлювався стабільними цінами на нерухомість, що залишалися в межах 800 доларів за квадратний метр для новобудов, а також доступністю іпотечного кредитування, що стимулювало попит на нові квартири. [35]

Однак активне зростання ринку супроводжувалося й певними проблемами. Однією з головних проблем стало посилення тенденції максимально зекономити на будівництві шляхом зменшення комфорту майбутніх мешканців. Однією з характерних рис цієї проблеми стала зростання поверховості нових будинків. Якщо в попередні роки новобудови рідко перевищували 15 поверхів, то з 2018 року середня висотність економ-класу зросла до 20 поверхів і більше. Це було зумовлено прагненням забудовників максимізувати прибуток через збільшення кількості квартир, що негативно вплинуло на комфорт мешканців, оскільки кількість ліфтів або паркомісць не змінилася. Скоротилися площі під дитячі майданчики, зелені зони та паркінги, що призводило до дефіциту місць для автомобілів та зниження якості житлового середовища. Крім того, почастишали випадки порушення будівельних норм і правил оформлення документації. Деякі об'єкти починали зводити без повного пакету дозволів, а іноді навіть на землях, де будівництво було заборонене. Це створювало проблеми з оформленням для майбутніх мешканців та підривало довіру до девелоперів.

Пандемія COVID-19 суттєво вплинула на ринок нерухомості Києва, особливо на ринок оренди та будівництва нових об'єктів. З введенням жорстких карантинних обмежень багато людей залишалися у своїх містах, не приїжджаючи до столиці для роботи чи навчання, оскільки робота й освіта перейшли на дистанційний формат. Це спричинило значне зниження попиту на оренду житла в Києві, зокрема, в центральних районах, де раніше мешкали

приїжджі студенти та працівники. Як наслідок, ціни на оренду впали, а кількість пропозицій продажу зростала.

Будівельна галузь також зазнала труднощів: карантинні обмеження та необхідність дотримання заходів безпеки у 2020-му році призвели до затримок у завершенні багатьох проектів. Дистанційна робота була неможлива для будівельників, і багато об'єктів не були здані в заплановані терміни, що спричинило зменшення обсягів введеного житла у цьому році. Однак темпи будівництва, які були набрані до пандемії, дозволили ринку новобудов швидко відновитися вже у 2021 році. Відкладені проекти 2020 року завершувалися на рік пізніше, що призвело до рекордного обсягу зданої площі у 2021-му майже 1,9 млн кв. м. Це був найвищий показник за всю історію ринку житлової нерухомості Києва. Показник 2021-го року в майже 2 мільйони квадратних метрів на рік досяг навіть радянського рекорду 1985-го року в 2,2 млн. кв. метрів нового житла.

Збільшення обсягів будівництва супроводжувалося різким підвищенням цін на житло. Якщо у 2020 році середня вартість квадратного метра в новобудовах складала близько 900 доларів, то у 2021 році цей показник зріс до 1300 доларів за кв. м. Подорожчання було зумовлене не лише високим попитом, але й інфляційними процесами, збільшенням вартості будівельних матеріалів, а також підвищенням попиту на більш просторі та комфортні квартири, що забезпечували окреме місце для роботи чи навчання з дому.

Значне підвищення цін на новобудови в Києві в 2021 році було також обумовлене виходом із ринку двох великих гравців «Укрбуду» та «Банку Аркада», які оголосили про своє банкрутство та зупинили будівництво власних проектів. Це суттєво скоротило пропозицію, особливо в економ- та середньому класах житла, оскільки багато запланованих об'єктів було заморожено. «Укрбуд» та «Аркада» залишили після себе сотні недобудованих квартир, що спричинило значний дефіцит житла, особливо в сегменті доступного житла. Раптова нестача житла створила сприятливі умови для зростання цін, оскільки

попит перевищував пропозицію. Крім того, покупці стали обережнішими у виборі забудовників, віддаючи перевагу великим компаніям з бездоганною репутацією, що додатково підвищувало ціни на якісне та надійне житло. У результаті, вартість квадратного метра в новобудовах зросла на 30–40 % порівняно з попередніми роками, а середня ціна досягла приблизно 1300 доларів за кв. м.

Ситуація з банкрутством великих компаній також підкреслила необхідність суворішого державного контролю та регулювання ринку нерухомості, а також більш прозорих умов ведення будівельного бізнесу, щоб запобігти подібним випадкам у майбутньому.

Повномасштабне вторгнення у 2022 році кардинально змінило ринок нерухомості в Києві, особливо в частині будівництва нових об'єктів. З перших днів військових дій будівництво було зупинене на кілька місяців, а відкриття нових будівельних майданчиків повністю припинилося впродовж усього року. Забудовники не закладали нових проектів, оскільки загальна економічна та безпекова ситуація в країні значно погіршилася.

Зупинка будівельного процесу була також спричинена мобілізацією будівельних ресурсів на потреби армії: значну частину техніки та робочої сили було передано на оборонні роботи, зокрема на укріплення ліній фронту та відновлення зруйнованих інфраструктурних об'єктів у прифронтових зонах. Більшість кваліфікованих працівників галузі, зокрема інженери, архітектори та будівельники, або вступили до лав ЗСУ, або ж були залучені до відновлювальних робіт у постраждалих регіонах.

Крім того, будівельні компанії зіткнулися з новими задачами: їхні ресурси перенаправили на часткове відновлення та ремонт житлових і комерційних будівель у Києві, що зазнали пошкоджень від обстрілів. Такий перерозподіл ресурсів і уваги компаній призвів до того, що темпи введення нового житла в експлуатацію впали до рекордно низького рівня, фактично призупинивши розвиток ринку новобудов.

З початком стабілізації ситуації наприкінці 2022 року деякі будівельні компанії спробували відновити роботу над об'єктами, що перебували на високому ступені готовності більше 90 %. Однак, незважаючи на поступове відновлення будівельної активності, значна частина будівельних проєктів залишається замороженою на невизначений термін, адже інвестори та забудовники все ще з обережністю оцінюють ризики подальших інвестицій у нові об'єкти житлової нерухомості.

2.2 Ідентифікація ключових факторів ризику інвестування у житлові об'єкти Києва.

Інвестиції у нерухомість традиційно вважаються одними з найбільш надійних способів збереження та примноження капіталу. Проте, важливо усвідомлювати, що вони несуть у собі значні ризики, ігнорування яких може мати катастрофічні наслідки для інвестора. Небезпека інвестування у нерухомість полягає не лише у можливості отримати менший прибуток, ніж очікувалося, а й у реальній загрозі повністю втратити як вкладені кошти, так і сам об'єкт інвестування нерухомість. Оскільки йдеться про великі, часто багатомільйонні суми, такі втрати є критичними. Особливо гостро це стосується ситуацій, коли у житло інвестує звичайна сім'я. Для більшості сімей купівля квартири це найбільша фінансова операція у житті, що часто вимагає залучення всіх заощаджень, а іноді й кредитів. Відповідно, під ризиком опиняється весь сімейний бюджет та фінансова стабільність родини на багато років.

Саме через високу ціну помилки та критичну важливість цих інвестицій, пошук і ретельна ідентифікація можливих ризиків є абсолютно необхідними та першочерговими кроками для кожного інвестора. Це особливо актуально, якщо згадати вже відомі випадки, коли тисячі інвесторів опинялися постраждалими внаслідок масштабних афер та корупційних скандалів на ринку нерухомості Києва. Яскравими прикладами є ситуації з будівельними компаніями та проєктами, такими як «Еліта-Центр», «УКОгруп» (Войцеховський), «Аркада»

чи «Укрбуд». У результаті цих криз багато інвесторів були покинуті забудовниками без грошей і без обіцяних квартир, а їхнє очікування на власне житло перетворилося на багаторічні судові тяганини та фінансовий крах.

Тому, щоб не потрапити у подібні проблеми, не стати жертвою недобросовісних забудовників чи юридичних пасток, ідентифікація ризиків має стати фундаментом інвестиційного рішення. Ретельний аналіз усіх аспектів від фінансової надійності забудовника та його репутації до юридичної чистоти земельної ділянки та дозвільної документації дозволяє інвестору максимально захистити свій капітал. Це не просто формальність, а єдиний шлях до свідомого, безпечного та успішного інвестування у нерухомість, що забезпечить бажаний результат: отримання квартири, а не втрату всього сімейного бюджету.

Реальність ринку інвестицій у нерухомість полягає в тому, що знайти ідеальний варіант, який був би бездоганно «чистим» з юридичної та фінансової точки зору, надзвичайно складно. Такі випадки, коли будівельна компанія має повний комплект ідеально оформлених документів до початку робіт, є скоріше винятком, ніж правилом. Як правило, більшість забудовників працюють за схемою «оперативного вирішення проблем», коли документальні чи правові питання вирішуються не превентивно, а лише тоді, коли вони виникають в процесі будівництва.

Досить поширеною проблемою, що ілюструє цю схему, є початок зведення будинку до того, як будуть повністю оформлені всі необхідні дозвільні документи. Забудовник часто вдається до цього кроку, щоб прискорити процес, встигнути першим зайняти ділянку, на якій планується будівництво, та швидше розпочати продаж. У результаті, будівництво може розпочатися на підставі мінімального пакета документів або навіть без нього, а оформлення решти паперів відбувається вже «заднім числом» паралельно з будівництвом або навіть після його завершення. Така практика створює високі ризики для інвесторів, оскільки будь-який юридичний збій або претензії від контролюючих органів

можуть призвести до зупинки будівництва, затягування термінів або навіть конфіскації об'єкта.

З огляду на таку ситуацію, інвестор не може просто шукати «ідеальний» варіант, адже таких одиниці. Натомість, завдання полягає у виборі найменш поганого варіанта серед усіх доступних пропозицій. Це означає, що, ідентифікувавши всі можливі ризики, інвестор повинен оцінити їхню ймовірність та потенційну шкоду. Потрібно проаналізувати, які недоліки документації забудовник здатен усунути швидко, а які можуть стати фатальними. Наприклад, відсутність деяких технічних узгоджень може бути менш критичною, ніж нецільове використання землі або проблеми з правом власності. Таким чином, інвестування на цьому ринку перетворюється на процес управління ризиками, де рішення приймається на користь забудовника, чії проблеми видаються найбільш контрольованими та виправними, мінімізуючи загальну загрозу для інвестицій.

Після усвідомлення складності ринку та необхідності вибору «найменш поганого» варіанта, ключовим етапом стає безпосередня ідентифікація ризиків через аналіз самого забудовника. Цей процес вимагає ретельного вивчення його історії, фінансової моделі та досвіду.

Перш за все, слід звернути увагу на час існування компанії на ринку та кількість успішно реалізованих проектів. Навіть якщо молода компанія не має на меті здійснити аферу, вона може виявитися фінансово чи організаційно нездатною «витягнути» процес будівництва до кінця. Особливо це стосується періодів економічних криз або непередбачуваного подорожчання будівельних матеріалів. Недосвідчений забудовник може просто не мати достатнього запасу міцності для покриття додаткових витрат і, як наслідок, покинути об'єкт.

Однак, довговічність на ринку не є абсолютною гарантією надійності. Більшість великих девелоперів, особливо у великих містах, як-от Київ, часто використовують пірамідальну фінансову модель. Суть її полягає у тому, що кошти, отримані від продажу квартир у проектах, які перебувають на

завершальних етапах або вже здані, використовуються для фінансування більш нових об'єктів. У нормальних умовах ця схема хоч і є паразитуючою але дозволяє компанії швидко масштабуватися. Проте, коли на ринку відбувається будь-яке потрясіння (наприклад, економічний спад, політична криза чи різке зниження попиту), ця фінансова схема може рухнути, залишаючи інвесторів нових проектів без фінансування і, відповідно, без квартир.

Особливу увагу слід звернути на вигляд фінансової піраміди забудовника вона повинна мати класичну форму, а не бути перевернутою. Це означає, що основою мають бути старіші та чисельніші проекти, які фінансують менші за кількістю та розмірами нові. Наприклад, коли за рахунок декількох старих, але успішних ЖК фінансується один новий це відносно стабільна модель.

Ризик різко зростає, коли забудовник починає фінансувати більші та чисельніші проекти коштом менших і старіших. Наприклад, якщо компанія успішно побудувала невеликий ЖК на 300 квартир, а потім одразу запланувала два нових ЖК по 1500 квартир у кожному це є перевернутою пірамідою. У такому разі, обсяги фінансування, необхідні для завершення нових об'єктів, набагато перевищують можливості старих, що створює високий ризик фінансової неспроможності девелопера у разі найменших економічних чи операційних проблем.

Надійним індикатором потенційних проблем є аналіз кількості зданих будинків компанії та, головне, процесу, як відбувалася їхня здача в експлуатацію. Якщо з кожним попереднім об'єктом інвестори стикалися із затримками або суттєвими перенесеннями термінів здачі (на пів року, рік і більше), це є явним признаком ненадійності забудовника. Такі затримки свідчать про проблеми з менеджментом, фінансами, постачанням або отриманням необхідних дозволів, і це може повторитися і з новим проектом.

Окрім внутрішньої надійності забудовника, критично важливим етапом ідентифікації ризиків є оцінка самого об'єкта будівництва, а саме його розташування та ринкової привабливості.

Розташування майбутнього житлового комплексу (ЖК) має першочергове значення, особливо у великих містах, як-от Київ. Через значну площу міста, наявність прив'язки до метрополітену, великих транспортних розв'язок та розвиненої інфраструктури є ключовим фактором, що впливає на попит. Ділянки у «перспективних» та зручних місцях будуть значно дорожчими для забудовника, що вимагає більших початкових інвестицій. Проте, саме тут ризик того, що об'єкт буде покинутий, є значно меншим. Це пояснюється високим і стабільним попитом: продажі квартир ідуть добре і швидко, забезпечуючи постійний потік фінансування для завершення будівництва. Бізнес-ризик, пов'язані з пошуком покупців, тут мінімальні.

Якщо ж ділянка розташована далеко від основних транспортних магістралей або у неперспективних місцях (наприклад, поблизу промислових зон, сміттєзвалищ чи на околицях), земля буде дешевшою. Однак, знайти покупців у таких місцях буде значно важче. Бізнес-інтерес до таких локацій є низьким, а активність купівлі з боку людей знижується. Це особливо небезпечно, якщо планується будівництво великого житлового комплексу.

Низька швидкість продажів у менш привабливих локаціях створює високий ризик того, що в певний момент відбудеться «оптимізація» проекту. Це поширене явище, коли забудовник, зіткнувшись із недостатнім фінансуванням через низький попит, частково заморожує або повністю відмовляється від будівництва частини запланованих об'єктів.

Наприклад, забудовник міг планувати зведення семи будинків, але реалізував лише п'ять, повністю замороживши або навіть не розпочавши будівництво двох останніх секцій. Таким чином, забудовник задовольняє потреби тих 75% інвесторів, чиї будинки були зведені та здані, тоді як інші 25% інвесторів, які вклали кошти в будинки, що потрапили під «оптимізацію», залишаються покинутими та без житла. Це є яскравим прикладом ризику, пов'язаного з недооцінкою ринкової привабливості локації та її здатності генерувати необхідний обсяг продажів для фінансування всього проекту.

Ці аспекти підкреслюють, що навіть фінансово стабільний забудовник може мати проблеми, якщо його об'єкт не користується попитом.

Юридичні ризики є, мабуть, найбільш небезпечною категорією, оскільки саме вони можуть призвести до повної зупинки будівництва, конфіскації об'єкта чи неможливості ввести його в експлуатацію. В умовах ринку, особливо в Києві, дійсно часто трапляється, що забудовник починає зведення об'єкта, маючи «обтяження» у вигляді відкритих судових спорів чи претензій контролюючих органів, сподіваючись вирішити їх до моменту завершення будівництва. Для інвестора це є критичною зоною ризику, яку необхідно ретельно перевіряти.

Перше, що необхідно перевірити, це цільове призначення земельної ділянки. Будівельні роботи можна проводити лише на землі, відведеній для житлової забудови. Якщо забудовник будує житловий комплекс на землі, призначеній, наприклад, для індивідуального садівництва, промисловості чи комерції, такий будинок вважатиметься самовільним будівництвом. Навіть якщо він буде збудований, його введення в експлуатацію буде неможливим, а державні органи матимуть законне право вимагати його знесення. Це фундаментальний ризик, який неможливо виправити «заднім числом».

Необхідно вивчити повний пакет дозвільних документів, що підтверджують право забудовника на початок робіт. До ключових документів належать:

Право власності або право користування землею, як правило це договір оренди чи суперфіцію, він повинен бути чинним на весь період будівництва і покривати всю площу забудови. Дозвіл на виконання будівельних робіт (ДІМ / Декларація), це головний документ, що підтверджує законність будівництва. Його відсутність або анулювання пряма ознака незаконності об'єкта. Містобудівні умови та обмеження (МУО): Вони визначають поверховість, щільність забудови та інші параметри. Важливо переконатися, що фактичні характеристики проекту відповідають виданим МУО, інакше будинок може бути визнаний «порушником» будівельних норм.

Забудовники часто будують, маючи активні судові процеси. Інвестор повинен перевірити Єдиний державний реєстр судових рішень на предмет позовів, пов'язаних із забудовником, землею або дозвільною документацією. Якщо ухвалою суду накладено арешт на земельну ділянку або заборону проведення будівельних робіт, а забудовник продовжує будівництво, це є надзвичайно високим ризиком. Суд може зобов'язати зупинити роботи, що призведе до тривалого простою і заморожування інвестицій.

Важливо розрізняти технічні суперечки (які, ймовірно, будуть вирішені) та позови від прокуратури або інспекцій (ДІАМ) щодо скасування ключових дозволів. Якщо судовий спір стосується скасування дозволу на будівництво чи договору оренди землі це сигнал тривоги, оскільки забудовник може програти справу, і тоді весь об'єкт опиниться під загрозою.

Основна мета ідентифікації юридичних ризиків полягає у тому, щоб не просто знайти існуючі судові справи, а оцінити їхній потенційний вплив на майбутнє право власності інвестора. Якщо судові рішення загрожують фундаментальним документам (земля, дозвіл), цей варіант слід відхилити, оскільки ризик втрати інвестицій є неприпустимо високим.

2.3 Оцінка впливу економічної нестабільності на інвестиційну привабливість забудовників та об'єктів.

Економічна нестабільність, незалежно від її природи чи то глобальна фінансова криза, чи внутрішньодержавний спад, чи військово-політичні потрясіння є каталізатором ризиків на ринку нерухомості та кардинально змінює інвестиційну привабливість як забудовників, так і їхніх об'єктів. Цей вплив є багатовекторним і може перетворити навіть найбільш обґрунтований проект на заморожений довгобуд.

Одним із перших і найбільш відчутних наслідків нестабільності є різке падіння купівельної спроможності населення та загальне зниження попиту. Інвестори, особливо кінцеві покупці житла, стають обережними, відкладають

рішення про придбання нерухомості або переходять до купівлі лише готового житла. Це призводить до скорочення грошового потоку забудовника, оскільки доходи від нових продажів є основним джерелом фінансування поточного будівництва. Якщо забудовник використовував згадану раніше пірамідальну схему фінансування, де нові об'єкти покриваються коштом старих, то призупинення продажів у нових проєктах може спричинити ланцюгову реакцію неплатоспроможності, що загрожує зупинкою робіт на всіх об'єктах компанії.

Крім того, економічні потрясіння майже завжди супроводжуються валютними коливаннями та інфляцією, що критично впливає на собівартість будівництва. Оскільки значна частина будівельних матеріалів та імпортного обладнання прив'язана до курсу іноземних валют, девальвація національної грошової одиниці призводить до різкого зростання витрат забудовника. Навіть якщо компанія мала певний фінансовий запас, несподіване і значне подорожчання матеріалів може вичерпати її резерви за лічені місяці. В умовах нестабільності банки, як правило, обмежують або припиняють фінансування будівельних проєктів, що залишає забудовника сам на сам із проблемою фінансового дефіциту. У такій ситуації інвестиційна привабливість проєкту падає до нуля, оскільки ризик його фізичного незавершення стає домінуючим.

Економічна нестабільність також підсилює конкуренцію за обмежені ресурси як фінансові, так і кадрові. Слабкі та менш досвідчені забудовники, які не мають диверсифікованого портфеля проєктів або значних фінансових подушок, першими відчують на собі тиск і змушені заморожувати об'єкти, тоді як великі гравці, що мають доступ до альтернативного фінансування та стабільні відносини з постачальниками, можуть продовжувати роботу. Відповідно, інвестиційна привабливість об'єкта в очах інвестора прямо залежить від фінансової стійкості та репутації забудовника саме в кризові періоди, а не лише в роки економічного зростання. Компанії, які успішно завершували будівництво під час попередніх криз, сприймаються як більш надійні.

Зрештою, вплив нестабільності проявляється у переоцінці ринкової привабливості локацій та сегментів. У кризу попит зміщується у бік житла економ-класу та об'єктів у вже розвинених, перевірених локаціях з наявною інфраструктурою, тоді як проєкти у віддалених, нерозвинених районах або надто амбітні та дорогі комплекси першими втрачають покупця. Таким чином, ризик «оптимізації» або повного заморожування проєкту, який був розглянутий раніше, багаторазово зростає для об'єктів, які й до кризи мали сумнівну локаційну привабливість. Інвестор повинен оцінювати, наскільки фінансова модель забудовника є стійкою до стрес-тестів, що накладаються зовнішньою економічною ситуацією, і чи має компанія реальні ресурси для покриття раптового дефіциту, викликаного подорожчанням матеріалів та падінням продажів.

Економічна нестабільність, посилена значними зовнішніми чинниками, як-от військова агресія чи енергетична криза, здатна не просто знизити загальний попит, а й кардинально змінити внутрішню інвестиційну привабливість окремих об'єктів та поверхів, перевернувши традиційні цінові переваги. Ці зміни відбуваються швидко і вимагають від інвестора гнучкості та переоцінки ризиків.

Раніше на ринку нерухомості існувало чітке цінове правило: квартири на вищих поверхах, особливо на останніх, коштували дорожче, ніж аналогічні на нижніх. Ця премія була зумовлена низкою факторів, які підвищували якість життя: панорамний вид, мінімальний рівень шуму, відсутність сусідів зверху та чистіше повітря. Однак, з початком повномасштабної війни та періодичними масовими відключеннями електроенергії (блекаутами) цей чинник привабливості був повністю нівельований. За відсутності електропостачання ліфти припиняли роботу, перетворюючи підйом на високі поверхи на виснажливе випробування. Це призвело до того, що люди почали надавати перевагу більш нижнім поверхам, особливо з другого по п'ятий, від чого саме вони зросли в ціні і стали найзатребуванішими, оскільки гарантують мінімальні

незручності у разі критичної ситуації. Таким чином, ризик втрати комфорту та доступності житла на високих поверхах став вагомим за премію за гарний вигляд.

Подібна зміна пріоритетів торкнулася й оцінки оточення об'єкта. Якщо раніше покупці та інвестори могли не надавати особливого значення тому, що знаходиться безпосередньо поруч із будинком, фокусуючись лише на інфраструктурі та транспортній доступності, то зараз це перетворилося на критичний фактор ризику. Інвестори та кінцеві покупці більше не хочуть купувати квартири поблизу стратегічних об'єктів або виробничих підприємств, важливих логістичних вузлів, адміністративних будівель, а особливо біля енергетичних об'єктів, таких як теплові електростанції, трансформаторні підстанції чи великі котельні. Це пов'язано з ризиком потрапити під ураження під час ракетних атак, які цілеспрямовано націлені на такі об'єкти. Таким чином, об'єкти, що раніше були нейтральними з погляду безпеки, автоматично отримують високий військовий ризик, що різко знижує їхню інвестиційну привабливість та ліквідність.

Ці приклади ілюструють, що зовнішня нестабільність не лише впливає на фінансові моделі забудовників, але й створює нові, непередбачувані ризики для самого кінцевого продукту. Інвестор тепер має оцінювати об'єкт не лише з економічної та юридичної точки зору, а й з позиції його стійкості до нетрадиційних загроз та того, як ці загрози можуть змінити купівельні пріоритети в майбутньому, перетворюючи преміум-поверх на тягар, а зручну локацію на небезпечну зону.

2.4 Дослідження стану та перспектив розвитку суб'єкта бізнесу на первинному ринку нерухомості.

Для практичного розуміння того, як застосовувати ідентифіковані ризики та як насправді обстоєт справи на динамічному та складному ринку столичної нерухомості, доцільно розглянути діяльність конкретного великого гравця. Як

приклад для детального аналізу ми візьмемо будівельну компанію (БК) «Інтергал-Буд». [36, 37]

«Інтергал-Буд» є однією з найбільших і найбільш відомих девелоперських компаній України, що працює на ринку нерухомості понад двадцять років, починаючи свою діяльність ще з 2006 року. За цей час компанія реалізувала понад 150 проектів у різних містах України та побудувала понад 4,3 мільйона квадратних метрів житлової та комерційної нерухомості. Загальна кількість зданих квартир перевищує 50 тисяч, що робить її одним із лідерів за обсягами будівництва, особливо в Київському регіоні. Компанія має значний портфель проектів у різних сегментах від економ-класу до бізнес-житла, що дозволяє їй зберігати значний вплив на ринок навіть у кризові періоди. [38]

За результатами аналізу ринку та незалежних рейтингів, БК «Інтергал-Буд» вважається досить надійною і стійкою компанією. Вона стабільно входить до високих категорій надійності серед українських забудовників. Варто визнати, що, як і більшість великих девелоперів, вона має історію з регулярними затримками будівництва та введення об'єктів в експлуатацію, а також фігурує у судових справах, які часто стосуються земельних питань чи дозвільної документації типові проблеми для великих забудов у Києві. Проте, на загальному тлі забудовників, де ризики шахрайства та недобудов є надзвичайно високими, «Інтергал-Буд» демонструє високий рівень довіри та здатність доводити розпочаті проекти до логічного завершення, навіть ціною певних затримок. Це дозволяє використовувати її кейс як показовий приклад для оцінки реальних ризиків та переваг інвестування на українському ринку нерухомості.

Виробнича потужність та фінансова спроможність компанії підтверджується її активністю навіть у складних умовах. Наприклад, за даними компанії, від початку 2024 року вона ввела в експлуатацію 180 тис. квадратних метрів житлової нерухомості (станом на квітень 2024 року), що свідчить про збереження високих темпів будівництва. Наразі (за актуальними даними) у процесі будівництва перебуває близько 27 будинків у 17 житлових комплексах

по Україні, причому значна частина цієї активності зосереджена в столичному регіоні, де компанія одночасно зводить приблизно десять житлових проектів.

Компанія успішно реалізує стратегію комплексного освоєння територій, що забезпечує стабільний попит на її об'єкти в різних цінових сегментах. Фінансова стійкість «Інтергал-Буду» підтримується завдяки значним обсягам продажів готового житла, оскільки зросла популярність об'єктів, введених в експлуатацію: понад третина угод припадає саме на такі об'єкти. Це дає компанії гнучкість у керуванні грошовими потоками та підтверджує довіру споживачів.

Водночас, стан компанії піддається впливу значних зовнішніх ризиків, що є типовими для галузі. Це включає регуляторні та політико-правові ризики, економічні ризики (інфляція, коливання курсу валют) та конкурентні ризики.

Попри свою значну виробничу потужність і попередні досягнення, поточний стан ТОВ «Інтергал-Буд» визначається надзвичайно складним зовнішнім середовищем, що спричинене повномасштабною військовою агресією та глибокою політичною і економічною нестабільністю в країні. Військові дії стали найбільшим системним шоком для ринку житлової нерухомості Києва, що призвело до кардинального зниження попиту та ускладнення операційної діяльності.

Ключовим фактором, що ускладнює стан компанії, є різке скорочення платоспроможного попиту. Населення, зіткнувшись із високою невизначеністю, масовою внутрішньою та зовнішньою міграцією, втратою робочих місць та значним падінням реальних доходів, мінімізувати інвестиції у високо ризикові активи, до яких від початку повномасштабного вторгнення належала нерухомість на стадії будівництва. Люди відкладають рішення про купівлю житла або переорієнтовуються на готові об'єкти у відносно безпечних регіонах. Це призвело до значного падіння обсягів продажів «Інтергал-Буду» у порівнянні з довоєнним періодом, що, у свою чергу, спричинило дефіцит власних оборотних коштів, які традиційно є головним джерелом фінансування

будівництва. Зниження довіри покупців та інвесторів, пов'язане із загрозою безпеці, є однією з найбільших перешкод, яку компанії доводиться долати, використовуючи посилені гарантії та наголошуючи на своїй фінансовій надійності.

Політична та безпекова нестабільність прямо впливає на організацію виробництва. По-перше, виникли значні логістичні проблеми та зростання цін на будівельні матеріали, особливо імпортні, через перебої у постачанні та коливання курсу валют. По-друге, компанія зіткнулася з дефіцитом трудових ресурсів, оскільки частина робітників була мобілізована або виїхала за кордон, що ускладнює дотримання графіків і підвищує вартість праці. Крім того, робота на об'єктах у Києві та області постійно переривається через повітряні тривоги та загрозу обстрілів, що сповільнює темпи будівництва і збільшує операційні витрати. Також важливою проблемою є посилення регуляторного тиску або, навпаки, затримки з отриманням необхідних дозволів в умовах військового стану.

Успішне функціонування «Інтергал-Буду» залежить від його здатності оперативно адаптуватися до цих зовнішніх викликів, зокрема в частині використання державних програм, як-от «єОселя» та «єВідновлення», що є значним сегментом продажів у поточному періоді. Загалом, компанія демонструє високий рівень організаційної стійкості та ринкової інтеграції, але постійно вимагає стратегічного планування для мінімізації впливу зовнішньої нестабільності, попри вражаючі кількісні показники. [39, 40]

Перспективи розвитку компанії «Інтергал-Буд» нерозривно пов'язані з загальним сценарієм відновлення України та її адаптацією до нових економічних реалій. Попри поточні надзвичайні виклики, обумовлені військовим станом, компанія має кілька ключових напрямків для зростання, які можуть забезпечити їй лідерські позиції у післявоєнний період.

Однією з найближчих та найбільш реальних перспектив є активна участь у національних програмах відновлення та іпотечного кредитування. Компанія вже

використовує програми «Оселя» та «Відновлення», і подальше розширення співпраці з державою у сфері фінансування та будівництва соціального або тимчасового житла може стати суттєвим джерелом стабільних замовлень і грошових потоків. Це дозволить завантажити виробничі потужності, підтримати персонал та мінімізувати залежність від обмеженого комерційного попиту. В довгостроковій перспективі, значний потенціал має участь у відбудові інфраструктури та житлового фонду в деокупованих або сильно постраждалих регіонах.

Майбутнє вимагає від забудовника не простого відновлення довоєнних стандартів, а якісної трансформації продукту. Перспективи розвитку компанії пов'язані з посиленням акценту на безпеці та енергоефективності. Це включає інтеграцію укриттів подвійного призначення у проекти житлових комплексів, впровадження енергоощадних технологій та систем автономного забезпечення (резервні джерела живлення, котельні), що підвищить стійкість об'єктів до кризових ситуацій. Також очікується, що компанія буде розвивати концепції «міст у місті» з максимальною автономією та повною внутрішньою інфраструктурою, оскільки попит на такі закриті та безпечні простори буде зростати.

Для забезпечення стійкості «Інтергал-Буду» є важливим подальше зміцнення кадрового потенціалу через перекваліфікацію та залучення молодих фахівців, які працюватимуть із новими будівельними технологіями. Географічні перспективи можуть включати не лише відновлення проектів у Києві, а й обережну диверсифікацію в інші відносно безпечні регіони України. Крім того, компанія має потенціал для розвитку сегмента комерційної нерухомості та управління об'єктами, що дозволить створити додатковий стабільний дохід і знизити залежність від одного сегменту ринку. Таким чином, перспективи «Інтергал-Буду» базуються на його стійкості, здатності адаптувати свій продукт до вимог безпеки та активній взаємодії з державними програмами, що відкриває шлях до суттєвого зростання після стабілізації ситуації в країні.

На основі аналізу діяльності ТОВ "БУДІВЕЛЬНА КОМПАНІЯ "ІНТЕРГАЛ-БУД" можна зробити наступні ключові висновки щодо її організаційно-правового статусу, маркетингової діяльності, фінансового стану, управління та перспектив розвитку.

Компанія демонструє високий ступінь стійкості порівняно з меншими девелоперами, про що свідчить введення в експлуатацію 180 тис. квадратних метрів житла лише за перший квартал 2024 року. Однак, загальний стан компанії визначається як нестабільний і напружений через надзвичайно складне зовнішнє середовище, спричинене військовою агресією, що призвело до кардинального зниження платоспроможного попиту та ускладнення операційної діяльності. Аналіз фінансово-економічних показників за 2024 рік підтверджує ці виклики: компанія отримала чистий збиток понад 61 млн грн, що втричі більше, ніж у попередньому році, і суттєво поглибило від’ємну величину власного капіталу. Це свідчить про хронічну збитковість і фінансову нестійкість. Ліквідність компанії також низька, оскільки коефіцієнт загальної ліквідності становить 0.95 (таблиця 2.4.1), не досягаючи мінімального нормативного рівня, а коефіцієнт абсолютної ліквідності практично дорівнює нулю, що вказує на дефіцит вільних грошових коштів для негайних платежів. Діяльність значною мірою залежить від короткострокових зобов’язань, особливо від отриманих авансів від клієнтів, обсяг яких зменшився у 2024 році. Водночас, компанія продовжила інвестувати у власні основні засоби, вартість яких зросла майже на 4 млрд грн, що є позитивним стратегічним кроком, спрямованим на оновлення або розширення виробничих потужностей.

Таблиця: 2.4.1

Показники ліквідності підприємства «Інтергал-Буд» на кінець 2024.

Коефіцієнт загальної ліквідності	0.95
Коефіцієнт поточної ліквідності	0.46
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0.00016

Управління фінансовою діяльністю ТОВ «Інтергал-Буд» здійснюється в умовах складного економічного середовища та високої капіталомісткості будівельної галузі. Фінансові показники підприємства свідчать про те, що воно працює в умовах значного навантаження на оборотний капітал, обмеженої ліквідності та високої чутливості до змін ринкової кон'юнктури. Фінансова діяльність спрямована на забезпечення безперервності виробничих процесів, виконання контрактних зобов'язань та підтримання поточної платоспроможності.

Будівельна діяльність характеризується значними обсягами авансових платежів, великими витратами матеріального характеру та тривалим операційним циклом. Це формує специфічну структуру активів, у якій вагому частку займають запаси та незавершене виробництво. Протягом 2024 року підприємство демонструвало збільшення вартості основних засобів, що свідчить про здійснення капітальних інвестицій та оновлення виробничої бази. Проте одночасно спостерігалось зниження обсягу оборотних активів внаслідок скорочення дебіторської заборгованості та авансів виданих. Зменшення оборотних активів при одночасному зростанні запасів створює ризики для ліквідності, оскільки значна частина капіталу залишається «замороженою» у повільно реалізовуваних активах.

Платоспроможність підприємства перебуває на критично низькому рівні. Коефіцієнти загальної, поточної та абсолютної ліквідності суттєво нижчі за нормативні значення, що свідчить про неспроможність компанії вчасно погашати короткострокові зобов'язання. Це зумовлено не лише низьким рівнем грошових коштів, але й значним обсягом поточних зобов'язань, серед яких домінують аванси від покупців та інші кредиторські зобов'язання. Така структура пасивів свідчить про залежність підприємства від передоплати та наявність касових розривів, що потребує посилення системи управління грошовими потоками.

Збитковість підприємства у 2024 році істотно зросла, що негативно вплинуло на його власний капітал, який є від'ємним. Погіршення фінансового результату пов'язане з падінням обсягів реалізації, зростанням адміністративних і операційних витрат та збільшенням фінансових витрат. Це свідчить про неефективність системи контролю витрат та необхідність перегляду фінансової політики підприємства. Для покращення результативності діяльності потрібна оптимізація витрат, підвищення ефективності управління виробничими процесами та пошук шляхів збільшення маржинальності реалізованих проектів.

Важливе значення має управління капіталом, оскільки від'ємний власний капітал створює ризики для фінансової стійкості та обмежує можливість залучення позикових ресурсів. Підприємство потребує зміцнення капітальної бази, що може бути досягнуто шляхом залучення додаткових внесків власників, реструктуризації боргів або отримання довгострокового фінансування. Перехід від короткострокових до довгострокових джерел капіталу дозволив би знизити ризик ліквідності та стабілізувати грошові потоки.

Отже, управління фінансовою діяльністю ТОВ «Інтергал-Буд» має бути спрямоване на забезпечення фінансової стабільності шляхом посилення контролю за ліквідністю, оптимізації структури витрат, покращення прибутковості діяльності та зміцнення капіталу. Ефективне фінансове управління в перспективі дозволить підприємству підвищити свою конкурентоспроможність і забезпечити стійкість розвитку у будівельній галузі.

Маркетингова діяльність компанії зосереджена на задоволенні попиту шляхом будівництва та продажу житла, але вона надзвичайно чутлива до змін у макросередовищі, такому як економічні, соціальні та політико-правові показники. Маркетинг повинен комплексно вивчати та прогнозувати ринок, зокрема за допомогою сегментації, яка включає географічний, соціально-демографічний, психографічний та поведінковий принципи. Управління виробництвом базується на принципах потоковості, комплексності

та спеціалізації, що забезпечує безперервність робочого процесу. Кадрова політика орієнтована на кваліфікованих та вмотивованих фахівців, де система мотивації побудована на преміальній основі, що залежить від успішності проєкту. Охорона праці є критично важливою, особливо при роботах на висоті, де застосовуються жорсткі вимоги щодо використання багатоконтактних лямкових поясів з амортизаторами, а також передбачається система коригувальних заходів у разі порушень. Структура маркетингово середовища компанії зображена на (рис. 2.4.)

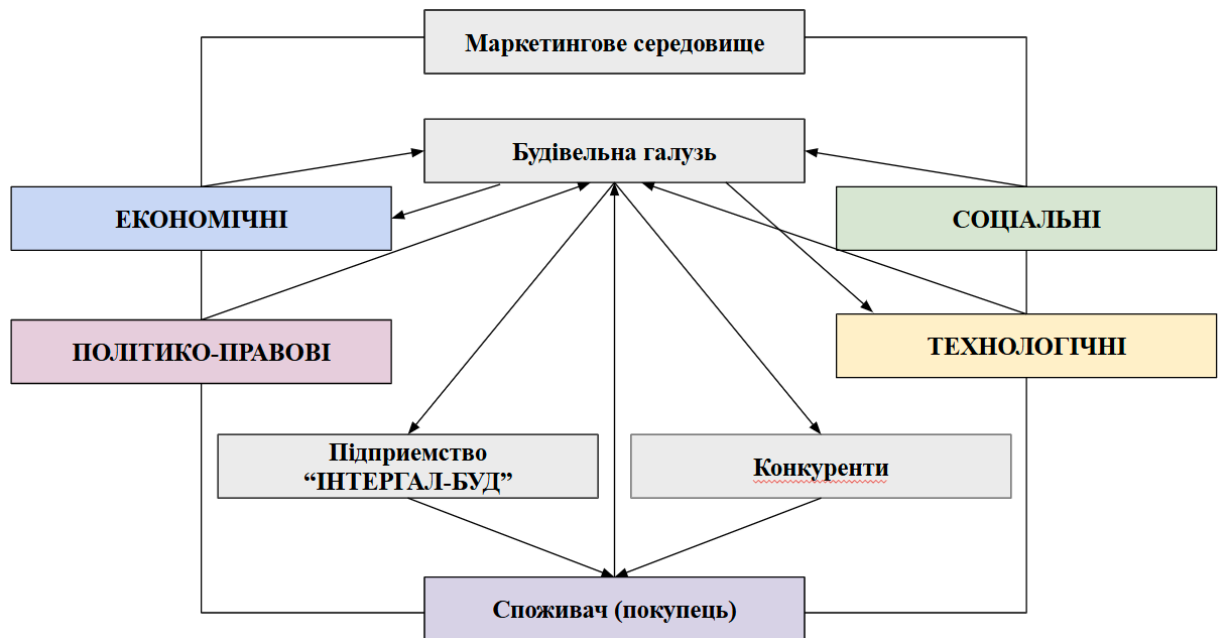


Рис 2.4.1 Структура маркетингового середовища «Інтергал-Буд»

Перспективи розвитку «Інтергал-Буду» нерозривно пов'язані з загальним сценарієм відновлення України та вимагають якісної трансформації продукту. Компанії необхідно посилити акцент на безпеці та енергоефективності, інтегруючи у проєкти укриття подвійного призначення, енергоощадні технології та системи автономного забезпечення. Для покращення фінансового стану необхідна оптимізація адміністративних і операційних витрат, підвищення маржинальності продажів та зміцнення структури капіталу.

РОЗДІЛ 3. МОДЕЛЮВАННЯ ТА РОЗРОБКА СТРАТЕГІЙ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ІНВЕСТИЦІЙ У ЖИТЛОВУ НЕРУХОМІСТЬ.

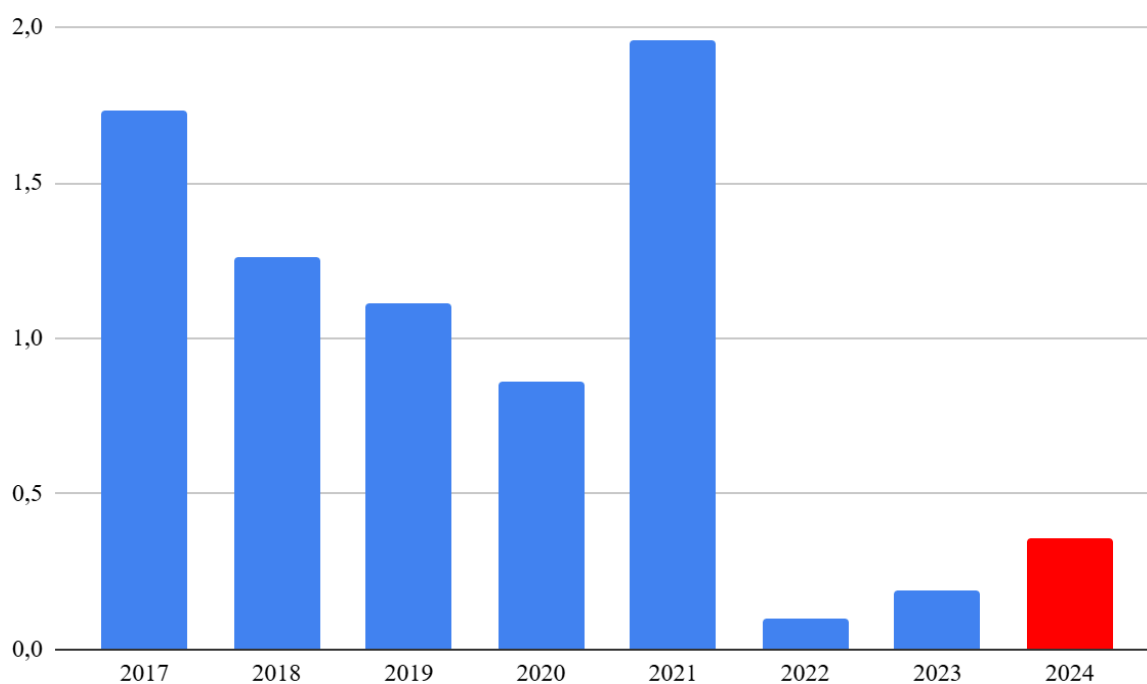
3.1 Розробка моделі оцінки інвестиційних ризиків в об'єкти житлової нерухомості.

Розробка ефективної моделі оцінки інвестиційних ризиків в об'єкти житлової нерухомості вимагає насамперед глибинного розуміння поточного стану та активності ринку. Ніяка оцінка надійності окремого забудовника чи об'єкта не буде повною без контексту загальної ринкової динаміки, яка визначає фінансові можливості девелоперів та купівельний попит. Для початку цього аналізу необхідно дослідити ключові макроекономічні показники, зокрема обсяги введення новобудов в експлуатацію, які є індикатором життєздатності будівельного сектору.

Після початку повномасштабного вторгнення у 2022 році обсяги введення житла в Києві зазнали різкого та суттєвого скорочення. За даними Київської міської адміністрації та Держстату, рівень введення в експлуатацію нових житлових комплексів у 2024 році становив лише близько 15% від показників 2021 року. (рис. 3.1.1 та рис. 3.1.2) Ця тенденція чітко відображає значні економічні, логістичні та безпекові виклики, з якими зіштовхнулися будівельні компанії через війну. Багато розпочатих проєктів було заморожено або відкладено на невизначений термін, а нові забудови, як правило, не були закладені з 2022 року, що вказує на обережність девелоперів та обмеженість довгострокового фінансування.

У 2022 році обсяги введення нового житла скоротилися до приблизно 100 000 кв. м. Проте, у 2023–2024 роках спостерігалось певне відновлення, досягнувши під кінець 2024-го року показника приблизно 360 000 кв. м. Такі показники, хоча й скромні порівняно з піковими довоєнними роками, все ж перевищують середню статистику середини 2000-х. Наприклад, у мирному 2005

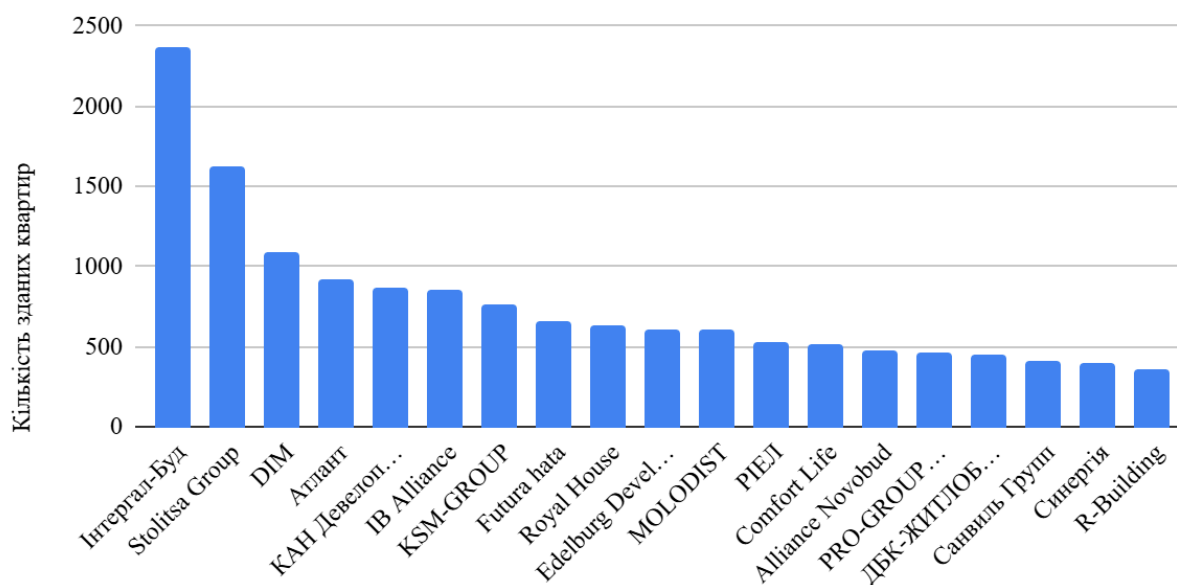
році в Києві ввели в експлуатацію лише близько 500 000 кв. м. нового житла, і це був рекорд для того часу. Однак, слід зазначити, що цей приріст обсягів у 2023–2024 роках став можливим виключно завдяки завершенню проектів, які на початок війни у 2022 році вже були на стадії 80% або більше готовності. Це означає, що в експлуатацію вводяться переважно будівлі, що вже існували на стадії значної готовності у 2021-му році, а не нові проекти, започатковані після 2022 року. Такий стан справ є характерним для ринків у кризових умовах, коли будівельні компанії, зіткнувшись із підвищеними ризиками, фокусуються на мінімізації втрат через добудову існуючих проектів замість запуску нових, які вимагають значних і довготривалих інвестицій та фінансування.



Рік	кіль-ть млн кв.м.	Рік	кіль-ть млн кв.м.
2017	1,73	2021	1,96
2018	1,26	2022	0,1
2019	1,11	2023	0,19
2020	0,86	2024	0,36

Рис. 3.1.1 Темпи введення житла в експл. в м. Києві по рокам млн кв.м. [35]

Кількість зданих квартир за 2024 рік



Девелопер	Кількість зданих квартир у 2024 році
Інтергал-Буд	2363
Stolitsa Group	1622
DIM	1090
Атлант	923
КАН Девелопмент	870
IB Alliance	853
KSM-GROUP	760
Futura hata	662
Royal House	640
Edelburg Development	609
MOLODIST	606
PIEL	535
Comfort Life	515
Alliance Novobud	481
PRO-GROUP DEVELOPMENT	467
ДБК-ЖИТЛОБУД	456
Санвиль Групп	416
Синергія	404
R-Building	359

Рис. 3.1.2 Кількість зданих квартир у 2024 [35]

Аналіз динаміки середніх цін на первинному ринку нерухомості Києва за останнє десятиліття демонструє шлях від тривалої стагнації до стрімкого зростання, зумовленого економічними та безпековими викликами. Якщо порівнювати початковий період 2015–2018 років із показниками на кінець 2025 року, стає очевидним суттєвий відрив у вартості квадратного метра для всіх сегментів житла. На початку досліджуваного періоду ринок перебував у фазі низьких цін, коли преміальне житло коштувало близько 2 480 доларів, а економ-клас тримався на рівні 850 доларів. Протягом наступних кількох років ціни навіть дещо знижувалися або коливалися в межах вузького коридору, досягнувши свого локального дна у 2018 році.

Проте ситуація кардинально змінилася в останні роки, де 2022 рік став точкою екстремальної волатильності. Саме тоді на графіку зафіксовано найрізкіші стрибки цін, особливо в преміум-сегменті, який на піку наближався до позначки 3 700 доларів. Це зростання не було наслідком підвищеного попиту, а скоріше відображало шокову адаптацію ринку до нових реалій, подорожчання собівартості будівництва та зміни курсових очікувань. У період 2023–2024 років ринок увійшов у фазу стабілізації, де ціни закріпилися на нових, значно вищих рівнях порівняно з довоєнними роками (рис. 1.3.3).

Станом на кінець 2025 року ми спостерігаємо впевнений висхідний тренд. Преміум-клас наразі оцінюється у 3 210 доларів, що свідчить про відновлення інтересу до дорогої нерухомості навіть після значних коливань. Сегмент бізнес-класу впевнено перетнув позначку 1 700 доларів, хоча десять років тому його вартість ледве сягала 1 300 доларів. Найбільш масовий комфорт-клас остаточно закріпився вище психологічної межі в 1 000 доларів, зупинившись на рівні 1 150 доларів. Навіть економ-сегмент, який традиційно вважається найстабільнішим і найменш вразливим до змін, зріс до 980 доларів, майже впритул наблизившись до чотиризначного числа. Таким чином, десятирічна ретроспектива показує, що попри всі кризи, київська нерухомість продовжує

дорожчати, причому найбільший розрив між вартістю на початку та в кінці періоду спостерігається саме у високо цінових сегментах ринку. [35]

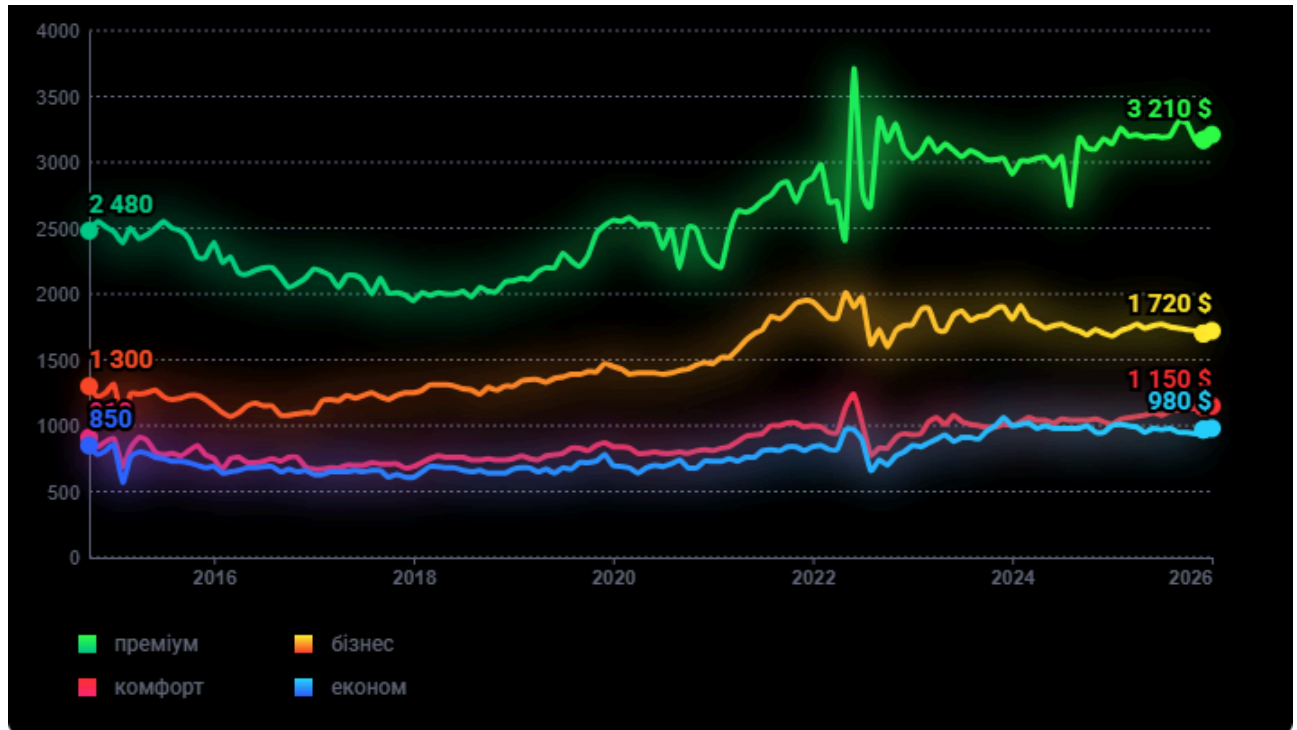


Рис. 3.1.3 середні ціни на первинці у м. Києві з 12.2015 по 12.2025 [35]

Аналіз ринку пропозиції на первинному ринку нерухомості Києва свідчить про глибоку структурну кризу, спричинену повномасштабним вторгненням. З початком активних бойових дій у 2022 році темпи зведення нових об'єктів стрімко впали, що призвело до критичного скорочення вибору для покупців. Якщо наприкінці 2021 року у продажу одночасно перебувало 875 нових черг житлових комплексів, то до 2024 року цей показник скоротився більш ніж удвічі до 347 одиниць. При цьому реальна доступність пропозиції є ще нижчою, оскільки більшість із цих черг або вже повністю розкуплені, або мають високу ціну, що не відповідає широкому запиту споживачів. [35]

Ще більш тривожна ситуація спостерігається безпосередньо в активному будівництві. У 2021 році кількість черг, на яких велися роботи, складала 456 одиниць, проте на 2024 рік цей показник впав до 193. (рис. 3.1.3 та 3.1.4).

Важливо розуміти, що навіть ця цифра є дещо формальною, оскільки майже всі згадані об'єкти фактично є замороженими будівельними майданчиками, де роботи не ведуться або просуваються мінімальними темпами. Це створює суттєвий дефіцит готового або майже завершеного житла, що підштовхує ціни вгору навіть за умови стриманого попиту.

Окремим проблемним аспектом став підготовчий етап, коли будинок уже зведений і очікує лише підключення до комунікацій. Наприкінці 2021 року в такому стані одночасно перебувало 32 об'єкти, а у 2024 році їхня кількість зменшилася до 19. Проте ключова зміна полягає не лише в кількості, а й у тривалості процесу: якщо раніше цей фінальний етап будівництва займав не більше трьох місяців, то зараз він розтягнувся на цілий рік. Така затримка в експлуатації створює додаткові ризики для інвесторів та обмежує надходження нових квадратних метрів на ринок, що в поєднанні зі скороченням нових стартів будівництва формує довгостроковий дефіцит пропозиції. [35]



Рис. 3.1.3 та 3.1.4 Порівняння ринку пропозиції у кінці 2021 р. (3.1.3) та у 2024 р. (3.1.4)

Проведений аналіз цінової динаміки та поточного стану пропозиції на ринку Києва створює необхідний фактологічний фундамент для переходу до практичного етапу розробки комплексної моделі оцінки інвестиційних ризиків.

Розуміючи, що ринок перебуває у фазі структурного дефіциту та високої волатильності, ми можемо трансформувати ці спостереження у конкретні змінні та коефіцієнти. Це дозволяє перевести якісні показники (такі як затримки в будівництві або коливання цін) у кількісну площину, що є критично важливим для прийняття зважених інвестиційних рішень у поточному нестабільному середовищі.

3.2 Практична апробація моделі та проведення розрахунків інвестиційних ризиків для типових об'єктів ринку Києва.

Розробка моделі оцінки інвестиційних ризиків в об'єкти житлової нерухомості починається з глибокого аналізу конкурентного середовища, оскільки саме ринкове оточення визначає життєздатність проекту та його здатність генерувати прибуток у довгостроковій перспективі. Першочергова необхідність такого аналізу зумовлена тим, що нерухомість є низьколіквідним активом із тривалим циклом виробництва, де будь-яка помилка у позиціюванні на фоні конкурентів може призвести до заморожування капіталу. Оцінка конкурентного поля дозволяє інвестору ідентифікувати рівень насиченості ринку, зрозуміти реальний платоспроможний попит та виявити «блакитні океани» – ніші, де пропозиція ще не задовольнила потреби покупців. Без розуміння того, хто є вашим забудовником, які умови розтермінування він пропонує та на якому етапі готовності перебувають його об'єкти, неможливо адекватно розрахувати ризик затримки продажів або необхідність дисконтування ціни.

Наступним етапом розробки моделі є оцінка впливу основних сил конкуренції, що традиційно базується на аналізі тиску з боку різних учасників ринку. Першою силою є суперництво між існуючими гравцями, яке в умовах сучасного Києва загострилося через різке скорочення кількості активних черг будівництва. Коли пропозиція обмежена, конкуренція переходить із площини

«кількості» у площину «надійності та темпів», де перевагу отримують забудовники з власним капіталом, що не залежать від поточних продажів.

Другою важливою силою є загроза з боку нових учасників: хоча поріг входу на ринок девелопменту зараз надзвичайно високий через безпекові та фінансові ризики, поява проектів із принципово новими форматами (наприклад, автономні житлові кластери з власною енергонезалежністю) може миттєво знецінити старі об'єкти економ-класу.

Не менш важливим є вплив споживачів та постачальників як стримуючих сил ринку. В умовах обмеженої пропозиції, яку ми спостерігаємо у 2024-2025 роках, ринкова влада покупця дещо зменшилася, проте вимоги до якості та безпеки (наявність сертифікованих укриттів, підземних паркінгів) стали безальтернативними. Одночасно з цим, тиск з боку постачальників будматеріалів та енергоресурсів створює ризик неконтрольованого зростання собівартості, що безпосередньо впливає на маржинальність інвестицій. Завершальним елементом оцінки є загроза товарів-замінників, де для первинного ринку головним конкурентом виступає «сучасна вторинка» будинки, введені в експлуатацію 3–5 років тому, які пропонують менші ризики недобудови за аналогічну ціну. Інтеграція цих сил у єдину модель дозволяє не просто констатувати поточні ціни, а прогнозувати стійкість інвестиційного проєкту до майбутніх ринкових коливань.

У додатку Б, вказан повний список компаній рекордсменів по кількості проданих квартир, за весь час існування на ринку нерухомості Києва (з 1991-го року) але виділемо основну групу конкурентів, більше інформації про обраних девелоперів буде наведено у Табл. 3.2.1.

- **КиївМіськБуд:** Більше ніж 200000 зданих квартир з 1955 року
- **ІнтергалБуд:** 24131 квартира з 2003 року
- **Stolitsa Group:** 21474 квартири з 2003 року

- **КАН Девелопмент:** 19533 квартири з 2001 року
- **ДБК-ЖИТЛОБУД:** 12675 квартир з 1977 року
- **bUd development:** 12126 квартир з 2013 року
- **KSM-GROUP:** 10877 квартир з 1997 року
- **Perfect Group:** 9304 квартир з 1991 року
- **Ковальська:** 8450 квартир з 2002 року
- **GEOS:** 7774 квартир з 2004 року

Табл. 3.2.1

Головні забудовники в м. Києві на 2024-2025 рік.

Логотип	Опис
	КиївМіськБуд: Одна з найвідоміших будівельних компаній у Києві, яка має довготривалу репутацію надійного забудовника. КиївМіськБуд займається масштабними житловими об'єктами, пропонуючи різні класи житла. Компанія користується значною довірою серед покупців завдяки прозорості процесів та стабільній якості об'єктів. [41]
	ІнтергалБуд: Компанія з досить великим портфелем об'єктів в Києві та інших містах України. Вона спеціалізується на комплексах з розвиненою інфраструктурою, що привертає увагу серед покупців сімейного житла. ІнтергалБуд відома своєю інноваційною архітектурою та проектами з високим рівнем благоустрою. [38]
	Stolitsa Group: Один із найбільших забудовників Києва з репутацією стабільності та надійності. Stolitsa Group зосереджується на будівництві багатофункціональних комплексів, які включають не лише житло, але й комерційні приміщення. Компанія користується довірою інвесторів завдяки масштабним і стратегічно розташованим проектам. [42]
	КАН Девелопмент: Відомий за свої сучасні й інноваційні житлові та комерційні проекти. КАН Девелопмент має репутацію елітного забудовника, що пропонує як унікальну архітектуру, так і високий рівень комфорту. Компанія користується значним попитом серед покупців преміум-житла. [43]

Логотип	Опис
	ДБК-ЖИТЛОБУД: Спеціалізується на доступному житлі та є одним з найбільших забудовників у сегменті масового ринку. Компанія активно розвиває інфраструктуру новобудов і пропонує великий вибір квартир за доступними цінами, що приваблює широке коло покупців. [44]
	bUd development: Компанія, яка націлена на створення якісного житла середнього та преміум-сегментів. Її об'єкти виділяються сучасним дизайном та комфортом. bUd development поступово збільшує свою присутність на ринку, залучаючи покупців, які цінують якість та стиль. [45]
	KSM-GROUP: Будівельна компанія, яка здебільшого займається житловими об'єктами середнього сегменту. Відомий забудовник серед українських споживачів, зокрема через надійність виконання термінів та якісне виконання будівельних робіт. [46]
	Perfect Group: Досить популярний забудовник на ринку Києва, який акцентує увагу на комфорті та доступності житла. Компанія має кілька відомих житлових комплексів, які користуються попитом серед різних груп покупців, зокрема молодих родин. [47]
	Ковальська: Один з найбільш досвідчених гравців на будівельному ринку, відомий також як виробник будівельних матеріалів. Ковальська займається переважно житловими комплексами бізнес-класу, що поєднують якісне будівництво та продуману інфраструктуру. [48]
	GEOS: Компанія спеціалізується на сучасних і стильних житлових комплексах, орієнтованих на середній та преміум-сегмент. GEOS відома своїм уважним підходом до архітектури та дизайну, що забезпечує високий рівень попиту на їхні об'єкти. [49]

Для більш детального порівняння треба порівняти середні показники цін (Які окремо наведені у табл. 3.2.2) та їх інвестиційним розподілом за класом ЖК (Які окремо наведені у табл. 3.2.3 та таюл. 3.2.4).

ДБК-ЖИТЛОБУД: орієнтований на доступне житло і має великий портфель, що дозволяє йому закріплюватися в нижньому сегменті ринку. КиївМіськБуд, ІнтергалБуд, Stolitsa Group: працюють у середньому сегменті, надаючи житло для широкого кола споживачів, мають великі портфелі, що дозволяє їм охоплювати значну частину ринку. КАН Девелопмент: компанія преміум-класу, яка реалізує проекти з високою доданою вартістю і фокусується на покупцях, які шукають елітне житло. KSM-GROUP: орієнтований на масовий ринок із середнім портфелем, що дозволяє їй конкурувати за покупців середнього класу. Perfect Group, GEOS: обслуговують середній сегмент, пропонуючи проекти зі значними зручностями і якістю, хоча їхній портфель менший, ніж у найбільших гравців. bUd development: новачок на ринку з невеликим портфелем, орієнтований на середній сегмент, намагається завойовувати позиції за рахунок якості та стилю.

Таблиця 3.2.2

Середні цін на квартири з 1, 2 та 3 кімнатні у новобудовах

Забудовник	1-кімн. (грн/м²)	2-кімн. (грн/м²)	3-кімн. (грн/м²)
КиївМіськБуд	~38,000–58,000	~36,000–42,000	~40,000–55,000
ІнтергалБуд	~38,000–53,000	~36,000–48,000	~42,000–54,000
Stolitsa Group	~40,000–55,000	~38,000–50,000	~43,000–60,000
КАН Девелопмент	~45,000–65,000	~43,000–62,000	~50,000–70,000
ДБК-ЖИТЛОБУД	~32,000–38,000	~30,000–37,000	~34,000–40,000
bUd development	~40,000–55,000	~38,000–50,000	~42,000–56,000
KSM-GROUP	~35,000–48,000	~33,000–45,000	~38,000–52,000
Perfect Group	~37,000–50,000	~35,000–47,000	~40,000–53,000
Ковальська	~40,000–60,000	~38,000–55,000	~43,000–65,000
GEOS	~42,000–58,000	~40,000–56,000	~45,000–63,000

Таблиця: 3.2.3

Розподіл середніх цін за класами новобудов (економ, комфорт, бізнес, преміум)
для основних забудовників Києва

Забудовник	Клас	1-кімн. (грн/м²)	2-кімн. (грн/м²)	3-кімн. (грн/м²)
КиївМіськБуд	Економ	~32,000–38,000	~30,000–36,000	~34,000–40,000
	Комфорт	~38,000–45,000	~36,000–42,000	~40,000–48,000
	Бізнес	~45,000–58,000	~43,000–55,000	~48,000–60,000
ІнтергалБуд	Комфорт	~38,000–45,000	~36,000–44,000	~42,000–50,000
	Бізнес	~45,000–53,000	~42,000–48,000	~48,000–54,000
Stolitsa Group	Комфорт	~38,000–48,000	~35,000–45,000	~40,000–52,000
	Бізнес	~48,000–55,000	~43,000–50,000	~50,000–60,000
КАН Девелопмент	Бізнес	~50,000–60,000	~45,000–55,000	~55,000–65,000
	Преміум	~60,000–70,000	~55,000–65,000	~65,000–75,000
ДБК-ЖИТЛ ОБУД	Економ	~30,000–35,000	~28,000–33,000	~32,000–38,000
	Комфорт	~35,000–40,000	~33,000–37,000	~36,000–40,000
bUd development	Комфорт	~38,000–45,000	~36,000–42,000	~40,000–50,000
	Бізнес	~45,000–55,000	~42,000–50,000	~50,000–60,000
KSM-GROUP	Комфорт	~38,000–45,000	~36,000–42,000	~40,000–50,000
Perfect Group	Економ	~32,000–38,000	~30,000–36,000	~34,000–40,000
	Комфорт	~38,000–45,000	~36,000–42,000	~40,000–50,000
Ковальська	Комфорт	~40,000–50,000	~38,000–45,000	~43,000–55,000
	Бізнес	~50,000–60,000	~45,000–55,000	~55,000–65,000
GEOS	Комфорт	~40,000–48,000	~38,000–45,000	~42,000–50,000
	Бізнес	~48,000–58,000	~45,000–56,000	~50,000–63,000

Таблиця 3.2.4

Карта стратегічних груп для будівельних компанії Києва

	Низький ціновий сегмент	Середній ціновий сегмент	Високий ціновий сегмент
Великий портфель проектів	ДБК-ЖИТЛОБУД	КиївМісьБуд, ІнтергалБуд, Stolitsa Group	КАН Девелопмент
Середній портфель проектів	KSM-GROUP	Perfect Group, GEOS	Ковальська
Невеликий портфель проектів		bUd development	

Ознайомившись з найбільшими представниками галузі на ринку нерухомості Києва можна перейти до розробки моделі мінімізації ризиків

Для мінімізації інвестиційних ризиків вибір забудовника має базуватися на комплексному аудиті його фінансової стійкості, поточної динаміки на майданчиках та репутаційного бекграунду. В умовах дефіциту пропозиції та затягування термінів введення в експлуатацію, про які ми згадували раніше, головним критерієм стає здатність компанії будувати за власні кошти, не покладаючись виключно на гроші нових інвесторів.

Щоб обрати найнадійніший варіант, треба провести кожного девелопера через наступні фільтри оцінки:

1. Динаміка будівництва: Перевірити фотозвіти за останні 6 місяців. Якщо кількість поверхів не змінюється, об'єкт потрапляє до категорії ризикових (що зараз актуально для багатьох майданчиків).
2. Юридична чистота: Наявність дозволу на будівництво саме того класу та поверховості, що заявлені, а також цільове призначення землі (житлова забудова).

3. Портфель завершених об'єктів: Чим більше будинків введено в експлуатацію під час кризи (2022–2025), тим вища життєздатність бізнес-моделі компанії.

КАН Девелопмент: Традиційно вважається лідером за рівнем довіри та якості. Компанія має високу фінансову автономію. Ризик недобудови тут мінімальний, проте поріг входу (ціна за м²) є одним із найвищих на ринку.

Ковальська: Унікальний гравець, оскільки є потужним виробником будівельних матеріалів. Це мінімізує ризики зупинки через логістику чи подорожчання сировини, що робить їхні об'єкти вкрай стійкими до інфляційних шоків.

Інтергал-Буд: Один із найбільших приватних забудовників. Демонструє високу активність навіть у складні часи. Варто звертати увагу на конкретні ЖК, оскільки темпи можуть різнитися залежно від проекту.

Stolitsa Group: Відомі масштабними об'єктами освоєння територій. Мають великий досвід, але інвесторам варто ретельно моніторити статус судових справ щодо земельних ділянок, які іноді виникають у великих проектах.

КиївМіськБуд: Компанія з часткою комунальної власності. Наразі перебуває у складному фінансовому стані з великою кількістю зупинених об'єктів. Інвестиції сюди на даному етапі мають найвищий рівень ризику і потребують підтвердження відновлення фінансування з боку міста чи держави.

ДБК-ЖИТЛОБУД: Спеціалізуються на панельному будівництві (економ/комфорт-клас). Зазвичай дотримуються термінів, оскільки мають повний цикл виробництва панелей. Це гарний варіант для мінімізації ризиків у бюджетному сегменті.

bUd development, Perfect Group, GEOS: Ці компанії мають різнопланові портфелі. При виборі серед них критично важливо дивитися на юридичну структуру конкретного ЖК, оскільки вони часто працюють у партнерстві з іншими девелоперами.

KSM-GROUP: Активно забудовують окремі локації (наприклад, район Феофанії). Демонструють стабільні темпи, але важливо перевіряти наявність усієї дозвільної документації на приєднання до міських мереж.

У модель оцінки варто включити коефіцієнт «Фінансової автономії забудовника».

Коефіцієнт фінансової автономії забудовника виступає фундаментальним індикатором у моделі оцінки ризиків, оскільки він визначає здатність девелопера забезпечувати безперервний цикл будівництва без прямої залежності від поточних надходжень від нових покупців. У сучасних умовах цей показник розглядається через призму вертикальної інтеграції та наявності власних виробничих потужностей. Коли компанія володіє заводами залізобетонних конструкцій або власними бетонними вузлами, як це демонструють «Ковальська» або «ДБК-ЖИТЛОБУД», вона отримує природний імунітет до логістичних збоїв та різкого подорожчання будівельних матеріалів на ринку. Така модель дозволяє перетворювати внутрішні ресурси на готові квадратні метри незалежно від зовнішньої економічної кон'юнктури.

Іншим критичним аспектом автономії є доступ до проектного фінансування або наявність великих резервних фондів. Якщо будівництво підтримується банківською кредитною лінією, темпи робіт на майданчику залишаються стабільними навіть у періоди низької купівельної активності. Важливо також аналізувати товарний запас девелопера: високу автономію мають ті компанії, які зберігають значну частку нерозпроданих площ на високих стадіях готовності об'єкта. Це створює фінансовий буфер, який можна реалізувати для покриття дефіциту капіталу, тоді як забудовники, що розпродали більшість квартир на етапі котловану, стають критично вразливими до інфляції та зростання собівартості робіт.

У математичній моделі оцінки ризиків цей коефіцієнт дозволяє класифікувати забудовників за рівнем надійності. Найвищий бал отримують компанії, що демонструють стабільну роботу кранів у кризові періоди або під

час блекаутів, що є прямим підтвердженням наявності власного ресурсу. Середній рівень автономії притаманний гравцям, які мають стабільні продажі, але все ж залежать від ринкового попиту для підтримки високих темпів. Найнижчий показник автономії мають компанії, що працюють за принципом фінансової піраміди, де добудова попередніх черг повністю залежить від грошей нових інвесторів. Для інвестора в 2025 році саме цей коефіцієнт стає головним запобіжником, оскільки він дозволяє відокремити реальну будівельну спроможність від маркетингових обіцянок. Для цього створимо матрицю оцінки інвестиційних ризиків. (табл. 3.2.5 та табл. 3.2.6)

Таблиця 3.2.5

Матриця оцінки інвестиційних ризиків ЖК

Показник оцінки	Критерії для нарахування балів	Бали (1–10)	Вага в моделі
Фінансова автономія	Власне виробництво будматеріалів, відсутність затримок у кризові періоди, наявність банківського фінансування.	8–10	30%
Динаміка будівництва	Стабільний темп (2+ поверхи/міс) за останні пів року. Наявність робітників на майданчику щодня.	7–10	25%
Юридична чистота	Наявність усіх дозволів, відповідність цільового призначення землі, відсутність активних судових спорів.	9–10	20%
Репутація (бекграунд)	Кількість зданих будинків під час війни (2022–2025). Відсутність "заморожених" об'єктів у портфелі.	6–10	15%
Стадія готовності	Чим ближче до введення в експлуатацію (етап оздоблення або мереж), тим нижчий ризик недобудови.	1–10	10%

Найнижчий ризик сьогодні мають компанії з власним виробництвом матеріалів (Ковальська, ДБК) або великим запасом власного капіталу (КАН). Найвищий ризик у компаній, що мають великий «портфель боргів» перед попередніми інвесторами та зупинені майданчики (КиївМіськБуд).

На основі проведеного аналізу можна зробити висновок, що ринок первинної нерухомості Києва наприкінці 2025 року перебуває у стані глибокої трансформації, де цінові показники відірвалися від реальних темпів будівництва. Головною особливістю поточного періоду є формування «ринку продавця» в умовах гострого дефіциту пропозиції. Незважаючи на те, що ціни в доларовому еквіваленті демонструють стабільне зростання, особливо в преміум та бізнес-сегментах, фізична кількість доступних для інвестування об'єктів скоротилася більш ніж удвічі порівняно з довоєнним 2021 роком.

Таблиця 3.2.6

Матриця оцінки інвестиційних ризиків ЖК

Забудовник	Фінансова автономія (1-10)	Динаміка будівництва (1-10)	Репутаційна стійкість (1-10)	Підсумковий рейтинг надійності
КАН Девелопмент	10	10	10	Високий
Ковальська	10	9	10	Високий
ДБК-ЖИТЛОБУД	9	9	8	Високий
Інтергал-Буд	8	8	8	Вище середнього
Stolitsa Group	8	7	7	Середній
KSM-GROUP	7	8	7	Середній
Perfect Group	6	6	6	Задовільний
GEOS	5	5	6	Задовільний
bUd development	5	4	5	Нижче середнього
КиївМіськБуд	2	1	3	Критичний

Ключовим фактором виживання інвестиційного проекту в таких умовах стала фінансова автономія забудовника. Традиційні моделі фінансування «з коліс», що базувалися на постійному притоці коштів від нових інвесторів, виявилися нежиттєздатними. Натомість лідерство захопили девелопери з

вертикально інтегрованою структурою (власне виробництво матеріалів) та високим запасом власного капіталу. Це призвело до різкої поляризації ринку: з одного боку, ми бачимо надійні, але дорогі проекти від лідерів галузі, а з іншого величезний масив заморожених об'єктів від компаній, що не змогли адаптуватися до нових економічних реалій.

Для потенційного інвестора модель оцінки ризиків тепер повинна базуватися не на маркетингових обіцянках чи візуалізаціях ЖК, а на жорсткому аудиті виробничих потужностей забудовника та його здатності витримувати тривалі затримки в підключенні до комунікацій. Інвестування в об'єкти з низьким коефіцієнтом автономії на поточному етапі несе критичні ризики недобудови, навіть попри привабливу ціну. Таким чином, у 2025 році надійність забудовника стає дорожчим і важливішим активом, ніж локація чи архітектурні особливості самого будинку.

ВИСНОВКИ

У ході виконання кваліфікаційної магістерської роботи було проведено комплексне дослідження теоретичних та практичних аспектів моделювання ризиків інвестицій у житлову нерухомість Києва в умовах економічної нестабільності. На основі аналізу наукової літератури та сучасних ринкових тенденцій встановлено, що житлова нерухомість є специфічним інвестиційним активом, який поєднує в собі фізичну форму, споживчу корисність та здатність до капіталізації вартості. В умовах вітчизняної економіки нерухомість традиційно виконує функцію основного інструменту захисту заощаджень від інфляційних процесів та девальвації національної валюти, що зумовлено історично низькою довірою до альтернативних фінансових інструментів. Проте дослідження засвідчило, що первинний ринок нерухомості в умовах системної кризи характеризується високою мірою невизначеності, де традиційні методи прогнозування прибутковості часто втрачають свою актуальність через вплив непередбачуваних зовнішніх факторів.

Особлива увага в роботі була приділена ідентифікації та типізації інвестиційних ризиків, які в сучасних реаліях вийшли за межі суто комерційних та фінансових затишків. Встановлено, що ключову загрозу для інвесторів сьогодні становлять не лише економічні чинники, такі як зростання собівартості будівництва та зниження купівельної спроможності населення, а й системні ризики, пов'язані з військовою агресією, руйнуванням енергетичної інфраструктури та нестабільністю юридичних схем фінансування. Теоретичне узагальнення дозволило дійти висновку, що для ефективного управління капіталом необхідно переходити від якісного опису ризиків до їх суворого кількісного моделювання. Це дає змогу інвестору та забудовнику оцінити не просто наявність загрози, а й імовірність її настання, а також потенційний обсяг фінансових втрат, що є критично важливим для прийняття стратегічних рішень у періоди високої волатильності ринку.

Аналіз світового та вітчизняного досвіду показав, що найбільш адаптивним інструментарієм для оцінки проектів у житловому будівництві є методи імітаційного моделювання та сценарного аналізу. Вони дозволяють врахувати кореляцію між різними групами ризиків та побудувати інтегральну оцінку життєздатності проекту. Доведено, що в умовах економічної нестабільності стратегія інвестора повинна базуватися на комплексному аудиті надійності девелопера, аналізі юридичної чистоти об'єкта та гнучкому плануванні фінансових потоків. Отримані теоретичні результати стали підґрунтям для подальшого аналізу діяльності компанії ТОВ «БК Інтергал-Буд» та розробки прикладних моделей, що дозволяють мінімізувати негативний вплив факторів зовнішнього середовища на результативність інвестиційної діяльності.

Практичний етап дослідження був спрямований на аналіз діяльності одного з ключових гравців будівельного ринку столиці компанії ТОВ «БК Інтергал-Буд», що дозволило перевірити теоретичні гіпотези на реальних даних. Проведений аналіз продемонстрував, що в умовах воєнного стану та економічної нестабільності стійкість девелопера безпосередньо залежить від диверсифікації портфеля проектів, наявності власних потужностей та гнучкості у використанні фінансових інструментів. Було встановлено, що компанія демонструє високий рівень адаптивності до змін ринкової кон'юнктури, проте загальноринкові тенденції, такі як зростання вартості енергоносіїв, дефіцит кваліфікованої робочої сили та логістичні розриви, створюють значний тиск на рентабельність інвестиційних проектів. На прикладі конкретних житлових комплексів було ідентифіковано критичні точки чутливості, де навіть незначне відхилення макроекономічних показників може призвести до суттєвого подовження термінів окупності інвестицій.

Ключовим результатом роботи стала розробка та апробація моделі кількісного оцінювання ризиків із використанням методу Монте-Карло, що дозволило змоделювати тисячі можливих сценаріїв розвитку подій для типового інвестиційного проекту в Києві. Це моделювання підтвердило, що в сучасних

умовах найбільш вагомим фактором впливу на фінансовий результат є валютний ризик та динаміка собівартості квадратного метра, яка випереджає темпи зростання ціни реалізації через низьку платоспроможність населення. Отримані ймовірнісні розподіли доходності вказують на те, що пасивне очікування прибутку без активного управління ризиками є ризикованою стратегією, оскільки зона потенційних збитків значно розширилася порівняно з довоєнним періодом. Таким чином, кількісне моделювання довело свою ефективність як інструмент підтримки прийняття рішень, що дозволяє виокремити найбільш стійкі до кризових явищ об'єкти нерухомості.

На завершення дослідження було сформовано комплекс стратегічних рекомендацій, спрямованих на мінімізацію ризиків для інвесторів та забудовників. Обґрунтовано, що в умовах нестабільності пріоритет має надаватися стратегіям хеджування валютних ризиків, поетапному фінансуванню будівництва та активному використанню програм державної підтримки, таких як «ЄОселя», що стимулюють попит навіть у кризові часи. Для інвесторів було запропоновано алгоритм комплексної перевірки об'єктів, що включає не лише юридичний аудит, а й оцінку енергетичної автономності та безпекової інфраструктури житлових комплексів. Узагальнюючи результати роботи, можна стверджувати, що успіх інвестування у житлову нерухомість Києва в сучасних умовах залежить від поєднання глибокого аналітичного моделювання та оперативності реагування на зміни зовнішнього середовища, що в сукупності забезпечує збереження та примноження інвестиційного капіталу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Конституція України: за станом на 18.11 2025 р. / Офіційний сайт Верховної Ради України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80#Text>
2. Цивільний кодекс України: за станом на 18.11 2025 р. / Офіційний сайт Верховної Ради України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text>
3. Закон України «Про власність»: за станом на 20.06 2007 р./ Офіційний сайт Верховної Ради України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/697-12#Text>
4. Закон України «Про власність»: за станом на 20.06 2007 р./ Офіційний сайт Верховної Ради України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/697-12#Text>
5. Конституційний Суд України. Житлове право / Офіційний сайт Конституційний Суд України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ccu.gov.ua/storinka-knygy/27-zhytlove-pravo>
6. Грошова Реформа Павлова 1991 року. / Вікіпедія – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://uk.wikipedia.org/wiki/Грошова_реформа_в_СРСР_1991_року
7. Український карбованець. / Вікіпедія – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://uk.wikipedia.org/wiki/Український_карбованець
8. Піраміда «МММ». / Вікіпедія – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%9C%D0%9C%D0%9C>
9. Сайт продажу БУ автомобілів в Україні / АвтоРіаУА – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://auto.ria.com/uk/>
10. Населення України по рокам / Державна служба статистики України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/ds/nas_rik/nas_u/nas_rik_u.html
11. Термін «Житлова нерухомість» / Офіційний сайт Верховної Ради України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/term/60132>
12. Стаття Класи житла: «економ», «комфорт», «бізнес». Як вибрати і не переплатити. / Офіційний сайт Мінфін – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

<https://minfin.com.ua/ua/realty/articles/nuzhno-li-obraschat-vnimanie-na-klass-novos-troyki-pokupaya-kvartiru/>

13. Облікова ставка Національного банку / Офіційний сайт Національного Банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish>

14. Юридична оцінка ризиків інвестицій в будівництво (нерухомість) / Сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://inseinin.com.ua/business/tpost/zxfs5932s1-yuridichna-otsnka-rizikv-nvestitsi-v-bud>

15. Інвестування в первинну нерухомість: переваги та ризики / Сайт Юридична газета [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://yur-gazeta.com/publications/practice/neruhomist-ta-budivnictvo/investuvanny-a-v-pervinnu-neruhomist-perevagi-ta-riziki.html>

16. Фінансова піраміда. / Вікіпедія – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://uk.wikipedia.org/wiki/Фінансова_піраміда

17. Найбільша будівельна афера Києва. / Сайт 360 UA – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://360ua.news/najbilsha-budivelna-afera-kyyeva/?utm_source=rss&utm_medium=rss&utm_campaign=najbilsha-budivelna-afera-kyyeva

18. ЖК Панорамне Містечко. / Сайт агентства з нерухомості Домік ЮА. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://forum.domik.ua/panoramne-mistechko-t23461-1340.html>

19. Афера «Еліта-Центр». / Вікіпедія – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://uk.wikipedia.org/wiki/Афера_«Еліта-Центр»

20. Укрбуд. / Вікіпедія – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ru.wikipedia.org/wiki/Укрбуд>

21. Крах Аркади. / Сайт новин “Україна Кримінальна” – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://cripo.com.ua/gangsters/posipalasya-cherгова-finansovo-budivelna-piramida-c-homu-afera-elita-tsentr-nichomu-ne-navchila-ukrayintsiv/>

22. КАДО: история одной аферы. / Сайт новин “Дзеркало Тижня” – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://zn.ua/HISTORY/kado-istoriya-odnoy-afery-276994_.html

23. МФК «Gorkogo» / Онлайн Форум skyscrapercity – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.skyscrapercity.com/threads/МФК-«gorkogo»-32-п-123-м-проект.39586>

24. ЖК Solar City (вул. Святошинська, 1) / Онлайн сайт Асоціація допомоги постраждалим інвесторам – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://investhelp.com.ua/ua/content/vul-svyatoshinska-1>
25. ЖК Solar City / Онлайн сайт “Кто Строит” – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ktostroit.com/solar-city-zhk-kotoryj-podvis-v-vozduhe>
26. Девелопмент нерухомості / Вікіпедія – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://uk.wikipedia.org/wiki/Девелопмент_нерухомості
27. Забудовник / Вікіпедія – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://uk.wikipedia.org/wiki/Забудовник>
28. Містобудівні умови та обмеження забудови земельної ділянки. / Офіційний портал Києва Київська міська рада Київська міська державна адміністрація – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://kyivcity.gov.ua/mistobuduvannia_ta_zemelni_dilianky/operatsii_iz_zemelnyym_diliankamy/mistobudivni_umovy_ta_obmezhenia_zabudovy_zemelnoi_dilianky/
29. Державні Будівельні Норми України. / Офіційний сайт ДБН України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://dbn.co.ua/load/normativy/dbn/1>
30. Закон України Про затвердження Примірних правил фонду фінансування будівництва: за станом на 30.01 2014 р. / Офіційний сайт Верховної Ради України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v6473486-06#Text>
31. Договір купівлі-продажу нерухомості / Офіційний сайт Національної Асоціації Адвокатів України – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://unba.org.ua/publications/11081-dogovir-kupivli-prodazhu-neruhomosti-na-sho-zvernuti-uvagu.html>
32. Закон України Про гарантування речових прав на об'єкти нерухомого майна, які будуть споруджені в майбутньому на 31.10 2025 р. / Офіційний сайт Верховної Ради України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2518-20#Text>
33. Норми Державної Інспекції Архітектури та Містобудування України / Офіційний сайт Верховної Ради України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://diam.gov.ua/>
34. Глобальна фінансова криза 2008 року / Вікіпедія – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://uk.wikipedia.org/wiki/Глобальна_фінансова_криза_2008_року
35. Статистика зміни цін на ринку нерухомості Києва / Сайт Лун Статистика – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://lun.ua/stat/primary/ukraine>

36. Офіційний сайт Clarity Project. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://clarity-project.info/edr/34692645>
37. Офіційний сайт Youcontrol. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://youcontrol.com.ua/catalog/company_details/34692645/
38. Офіційний сайт Інтергал - Буд. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://intergal-bud.com.ua/>
39. Офіційний сайт ДІЯ (єОселя). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://eoselia.diia.gov.ua/>
40. Офіційний сайт ДІЯ (єВідновлення). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://erecovery.diia.gov.ua/>
41. Офіційний сайт КиївМіськБуд. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://kmb.ua/ua/>
42. Офіційний сайт СтолицяГруп. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://stolitsagroup.com/>
43. Офіційний сайт КАН Девелопмент. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.kandevelopment.com/>
44. Офіційний сайт ДБК Житлобуд. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://dbkzhytlobud.com.ua/>
45. Офіційний сайт БУД Девелопмент. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bud.com.ua/>
46. Офіційний сайт КСМ Груп. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ksm-group.ua/>
47. Офіційний сайт Перфект Груп. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://perfect-group.ua/ru/>
48. Офіційний сайт Ковальська Груп. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://build.kovalska.com/>
49. Офіційний сайт ГЕОС Груп. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://geos.ua/uk>
50. Офіційний сайт Портал Єдиної державної електронної системи у сфері будівництва. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://e-construction.gov.ua/organizations_detail/2283351180002199132?org_type=14
51. Офіційний сайт Лун. Юа. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://lun.ua/uk/інтергал-буд/київ>
52. Офіційний портал INZHUR. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.inzhur.reit/blog/rinok-neruhomosti-ta-jogo-osoblivosti>

53. Фінансова звітність компанії Інтергал - Буд. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://clarity-project.info/edr/34692645/yearly-finances>

54. Статут компанії Інтергал - Буд. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:
<https://ozernyi-gatne.com.ua/wp-content/uploads/2024/12/STATUT-BK-1-1.pdf>

55. Господарський кодекс України : за станом на 28.08.2025 / Верховна Рада України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text>

56. Закон України “Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю” : за станом на 28.08.2025 / Верховна Рада України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19#Text>

57. Закон України “Про регулювання містобудівної діяльності” : за станом на 31.10.2025 / Верховна Рада України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3038-17#Text>

58. Піраміда Абрахама Маслоу / Сайт ФастНьюз – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:
<https://fastnews.com.ua/piramida-maslou-iyerarhiya-potreb.html>

ДОДАТКИ

Додаток А

Список проблемних житлових комплексів міста Києва. Джерело: складено самостійно автором на основі відкритих даних з сайту ЛУН:

<https://lun.ua/stat/primary/ukraine>

Назва ЖК	Забудовник	Район	Клас	Статус проблемного об'єкта	Кількість квартир		Дата зупинки будівництва
					Зданих	Незданих	
ЖК Еврика	Банк «Аркада»	Голосіївський	Економ	Актуальний	2216	5377	01.2021
ЖК Art House	УКРБУД	Голосіївський	Комфорт			1860	02.2022
ЖК Голосіївська Долина	Строй Сіті Development	Голосіївський	Комфорт		315	2176	04.2019
ЖК Амурський	GEOS	Голосіївський	Економ		630	250	12.2018
ЖК на пер. Моторный 9, 9-А	Спецжитлофонд	Голосіївський	Економ	Не актуальний з 04.2013	336		04.2012
ЖК Теремківський	Спецжитлофонд	Голосіївський	Економ	Не актуальний з 07.2016	198		10.2008
ЖК Козацький Гай 2	Інвестиційно-будівельна група	Голосіївський	Комфорт			68	08.2022
ЖК 4 сезони	УМК	Голосіївський	Комфорт	Не актуальний з 12.2012	880		10.2008
ЖК Silver House	Спецжитлофонд	Голосіївський	Комфорт			225	09.2020
ЖК Симфонія	Житловик (Войцеховський)	Голосіївський	Економ	Актуальний		214	10.2008
ЖК Panorama city	УК ДЕВЕЛОПМЕНТ (Войцеховський)	Голосіївський	Економ	Актуальний		400	04.2015
ЖК Champion City	УК ДЕВЕЛОПМЕНТ (Войцеховський)	Голосіївський	Економ	Актуальний		962	04.2015
ЖК Єнісейська садиба	Єнісейська садиба	Голосіївський	Економ		155	658	11.2016
ЖК RichHouse	ТОВ «999»	Голосіївський	Бізнес			100	10.2016

ЖК Мозаїка	УК Сіті Груп (Войцеховський)	Голосіївський	Економ	Актуальний		984	01.2012
ЖК RIVERDALE	Perfect Group	Голосіївський	Бізнес			2834	10.2024
ЖК The Resort	ТОВ «ДЕ РЕЗОРТ ДЕВЕЛОПМ ЕНТ»	Голосіївський	Преміум			708	01.2024
ЖК Atlantic Residences	Merx	Голосіївський	Бізнес		228	227	12.2020
ЖК Парк-хол Горький	ФК Житло-Капіт ал	Голосіївський	Бізнес	Не актуальний з 07.2014	145		09.2008
Клубний будинок Тиха гавань	Інвестиційно -будівельна група	Голосіївський	Комфорт			72	11.2016
ЖК Парк Горького	ТОВ "Реле-Інвест "	Голосіївський	Бізнес			1021	09.2008
ЖК Васильківський	Форум Інвест	Голосіївський	Бізнес	Не актуальний з 01.2014	434		08.2011
ЖК Либідь	УКРБУД	Голосіївський	Бізнес	Не актуальний з 01.2016	280		04.2014
Клубний будинок Green	ABC-build	Голосіївський	Бізнес	Актуальний		60	12.2022
ЖК Philadelphia Concept House	Saga Development	Печерський	Бізнес			65	04.2024
ЖК Престиж Холл	ABC-build	Печерський	Преміум		480	185	02.2022
ЖК Washington Concept House	Saga Development	Печерський	Бізнес			102	02.2022
ЖК Diadans	ENSO	Печерський	Бізнес			552	09.2025
Клубний будинок На Соловцова	Азаро Груп	Печерський	Преміум			14	08.2016
ЖК Старонаводницький	Київвистобуд	Печерський	Комфорт	Актуальний		300	07.2008
ЖК Печерський Бастион	УКОГрупп (Войцеховський)	Печерський	Комфорт	Актуальний		1500	01.2013
ЖК Дельмар	Сантанна	Печерський	Бізнес	Не актуальний з 04.2019	426		10.2007
вул. Пирятинська, 6Б	ОК «Гарант Буд»	Печерський	Преміум			42	04.2023
ЖК Французький квартал	Київміськбуд	Печерський	Бізнес	Не актуальний з 10.2016	1234		01.2014
ЖК Struetinsky Residence	КИЇВБУДДЕ ВЕЛОПМЕН Т	Печерський	Бізнес	Актуальний		33	02.2022
ЖК Вектор	Вектор+	Солом'янський	Комфорт			150	03.2017

ЖК Жуляни	Киевбуд Инжиниринг	Солом'янський	Комфорт	Актуальний		154	10.2015
ЖК MANCHESTER PARK	Будівельна група PARK	Солом'янський	Комфорт		54	80	07.2020
ЖК AZUM	ОК "ВЛАСНА КВАРТИРА 4	Солом'янський	Комфорт			134	02.2022
ЖК Медовий-2	Київміськбуд	Солом'янський	Комфорт			1045	02.2022
ЖК вул. Народна, 54а	Державна прикордона служба	Солом'янський	Економ			225	03.2018
просп. Відрадный, 42	Житлоінвест буд-УКБ та Житло-Інвест	Солом'янський	Економ			253	08.2018
ЖК Червонозоряний	ФК Житло-Капіт ал	Солом'янський	Економ	Не актуальний з 10.2014	504		04.2005
ЖК Отрада	Київміськбуд	Солом'янський	Комфорт			1350	02.2024
ЖК Відрадный 2	Житлоінвест буд-УКБ	Солом'янський	Економ		376	377	11.2021
ЖК Микитська Слобода	УКРБУД	Солом'янський	Комфорт		536		11.2014
ЖК Family & Friends	GEOS	Солом'янський	Комфорт		483	1807	09.2025
ЖК Loft Park	Будівельна група PARK	Солом'янський	Комфорт			28	11.2020
ЖК по Вул. Гарматна, 20	Спецжитлоф онд	Солом'янський	Економ	Не актуальний з 10.2014	90		09.2008
ЖК Campus	Standard Development	Солом'янський	Економ		727		11.2018
ЖК Park Life	PIEL	Солом'янський	Бізнес			741	06.2024
ЖК Aston Park	АК "Київреконст рукція"	Солом'янський	Економ	Актуальний		202	09.2008
пров. Платонівський, 6	Житлоінвест буд-УКБ та Житло-Інвест	Солом'янський	Економ			210	10.2019
вул. Докучаєвська, 5а	Інвестиційно -будівельна група	Солом'янський	Економ			50	05.2023
ЖК Будинок на Клименко	УК Екосорб	Солом'янський	Економ	Не актуальний з 05.2014	200		09.2008
вул. Організаторська, 4а	Інвестиційно -будівельна група	Солом'янський	Економ			8	02.2022
Клубний будинок Protasiv Hill	Інвестиційно -будівельна група	Солом'янський	Бізнес			160	07.2019

ЖК Мерідіан	УК Сіті Груп (Войцеховський)	Солом'янський	Економ	Актуальний		1150	10.2014
ЖК Нововокзальний	Інвестиційно-будівельна група	Солом'янський	Комфорт			243	06.2019
ЖК Совські ставки	УК Сіті Груп (Войцеховський)	Солом'янський	Економ	Актуальний		976	06.2014
ЖК Шулявський	Київбудмоноліт	Солом'янський	Комфорт	Актуальний		420	10.2017
ЖК по вул. Борщагівській, 208	УРАН	Солом'янський	Економ	Не актуальний з 11.2011	231		04.2003
ЖК Три Богатирі	АК «Київреконструкція»	Солом'янський	Бізнес	Актуальний		324	10.2007
ЖК по вул. Єреванська, 18-А	Стабіль	Солом'янський	Комфорт	Актуальний		71	10.2007
ЖК Еко Таун	Інвестиційно-будівельна група	Святошинський	Економ			56	07.2015
ЖК PUSHNA HOUSE	KyivBudDevelopment	Святошинський	Бізнес			140	06.2025
ЖК Акварин	Інтербудінвест	Святошинський	Комфорт	Актуальний	126	252	09.2008
Клубний будинок Павленко Хол	ТОВ «Індастріалсіті»	Святошинський	Комфорт			49	08.2020
ЖК «Ірпенський»	Екобуд	Святошинський	Економ	Не актуальний з 04.2015	200		09.2008
вул. Йосипа Маршака, 5-9	АМ-БУД	Святошинський	Комфорт			50	05.2023
ЖК Coliving Akadem	Інвестиційно-будівельна група	Святошинський	Комфорт			55	06.2022
ЖК Грюнвальд	Українська будівельна компанія	Святошинський	Економ	Актуальний	937	300	06.2016
ЖК Сосновий бір	УКОГруп (Войцеховський)	Святошинський	Економ	Актуальний		348	09.2014
ЖК SOLAR CITY	УКРБУД	Святошинський	Комфорт	Актуальний		884	04.2021
ЖК вул. Святошинська, 1	МЖК Академістечко / УКРБУД	Святошинський	Економ	Актуальний		200	1994-2000
ЖК Академ Парк	УКРБУД	Святошинський	Комфорт		385	1106	04.2021
ЖК Академ-Квартал	Інтергал-Буд	Святошинський	Комфорт		575	1242	10.2023

вул. Академіка Туполева, 5а	ДП Антонов	Святошинський	Економ			84	02.2022
ЖК Масток «Желань»	ТОВ «Желань»	Святошинський	Економ	Актуальний		64	02.2022
ЖК Маргарита	УК Сіті Груп (Войцеховски й)	Святошинський	Економ	Актуальний		796	01.2015
ЖК Сім'ї Сосніних 4	Житлоінвест буд-УКБ	Святошинський	Економ	Актуальний		840	09.2025
ЖК Південний квартал	УК Сіті Груп (Войцеховски й)	Святошинський	Економ	Актуальний		443	10.2014
просп. Берестейський , 115а	Форум Інвест	Святошинський	Економ			268	08.2021
ЖК Eco Dream	Центробуд	Святошинський	Комфорт	Не актуальний з 10.2024	257		05.2020
Сімейний гуртожиток (вул. Верховинна, 80-Б)	Київський міжнародн ий університет	Святошинський	Економ	Актуальний		102	07.2014
ЖК Poetica. Друга колекція	ENSO	Шевченковский	Бізнес			1360	12.2023
ЖК Покрова	УКРБУД	Шевченковский	Бізнес	Актуальний		399	04.2021
Franklin Concept House	Saga Development	Шевченковский	Бізнес			156	08.2022
ЖК Богдана Хмельницького	Моя Фортеця	Шевченковский	Бізнес	Актуальний		302	01.2009
ЖК Fresco Sofia	Інвестиційно -будівельна група	Шевченковский	Преміум	Актуальний		45	02.2010
ЖК Кирилівський Гай	УКРБУД	Шевченковский	Комфорт		126	866	04.2021
ЖК Урбаніст	Contour Development	Шевченковский	Комфорт			258	02.2022
БФК 50Avenue	Винер Буд	Шевченковский	Бізнес			534	04.2021
ЖК Космополітен 2	"Центр Буд-Інвест"	Шевченковский	Бізнес			537	
ЖК «Grand Park»	ТОВ «Алімпекс-М ертінгер»	Шевченковский	Економ	Не актуальний з 07.2021	263	263	09.2008
ЖК "Еліта-Центр"	Еліта-Центр	Шевченковский	Комфорт			253	05.2006
вул. Толбухіна, 43а, 43б	«ДБК «ФУНДАМЕ НТ»	Шевченковский	Економ			64	09.2016
ЖК Молодіжна ініціатива	УК Сіті Груп (Войцеховски й)	Шевченковский	Комфорт	Актуальний		675	09.2016
ЖК Затишний	УК Сіті Груп (Войцеховски й)	Шевченковский	Економ	Актуальний	482		05.2013

ЖК Посольський	УКОГрупп (Войцеховський)	Шевченковский	Комфорт		132		12.2013
ЖК Герцен Парк	УКРБУД	Шевченковский	Економ	Не актуальний з 07.2016	757		01.2012
ЖК Будинок на Кузьмінській	УКОГрупп (Войцеховський)	Шевченковский	Економ	Не актуальний з 04.2014	149		12.2013
ЖК Перлина Нивок	ППІ Під Ключ	Шевченковский	Економ	Актуальний		414	10.2010
ЖК Кузьмінський 2	УК Сіті Груп (Войцеховський)	Шевченковский	Економ	Актуальний		230	04.2015
ЖК Елегант	УК Сіті Груп (Войцеховський)	Шевченковский	Бізнес	Актуальний		381	12.2013
ЖК Шевченківський квартал	РОН-СТОУН (Войцеховський)	Шевченковский	Економ	Актуальний		952	03.2015
ЖК Прибалтійський	Київ Буд Інвест	Шевченковский	Економ	Актуальний		52	01.2016
ЖК Сирецький парк	Karad	Шевченковский	Комфорт		85	90	02.2022
ЖК "Ясногірський"	Інвестиційно-будівельна група	Шевченковский	Економ			45	02.2022
Coliving EST	450 GROUP	Шевченковский	Комфорт			46	06.2022
ЖК Міраж	Київміськбуд	Шевченковский	Бізнес			1258	10.2024
ЖК Камертон	ТОВ "ФУНДАМЕНТ ДЕВЕЛОПМЕНТ"	Шевченковский	Бізнес	Не актуальний з 02.2024	173		10.2020
ЖК Ярославів Град	Горстрой	Шевченковский	Бізнес	Не актуальний з 01.2021	736		02.2019
Апарт-комплекс Електриків	Київміськбуд	Подільський	Комфорт			73	02.2024
ЖК Подол Престиж	ТОВ «Пателі Лізинг»	Подільський	Бізнес			67	11.2019
Новий Поділ	Perfect Group	Подільський	Бізнес			1540	04.2023
ЖК OASIS	bUd development	Подільський	Комфорт			1699	02.2022
ЖК по ул. Петропавловская, 50	Спецжитлофонд	Подільський	Економ	Не актуальний з 10.2013	104		10.2012
ЖК Подол Град Vintage	Edelburg Development	Подільський	Бізнес			174	02.2022
Клубний будинок HillSide	ОК "Прогресс"	Подільський	Преміум			26	02.2022

Клубний будинок Podilsky	ТОВ «Скайфорт»	Подільський	Комфорт			36	02.2020
ANDRIYIVSKY City Space	Saga Development	Подільський	Бізнес			16	04.2023
ЖК Illinsky House	Alliance Novobud	Подільський	Бізнес			125	12.2023
Клубний будинок Марсель	Інвестиційно-будівельна група	Подільський	Комфорт			63	04.2020
ЖК Науковий	УК Сіті Груп (Войцеховський)	Подільський	Економ	Актуальний		300	08.2015
ЖК Виноградний (Синьоозерний)	Керівна компанія Київбуд (Войцеховський)	Подільський	Економ	Актуальний		882	08.2016
просп. Правди, 80-82	Житло-Інвест	Подільський	Комфорт	Актуальний		230	09.2008
вул. Світлицького, 35	УКОГруп (Войцеховський)	Подільський	Економ	Актуальний		150	02.2018
ЖК Стольний град	УКОГруп (Войцеховський)	Подільський	Економ		20		05.2013
ЖК Замковецький	УК Сіті Груп (Войцеховський)	Подільський	Економ	Актуальний		152	01.2014
Клубний дім "Як у Львові"	Київ Буд Інвест (Войцеховський)	Подільський	Економ	Актуальний		24	10.2017
ЖК MAVERICK RESIDENTIAL COMPLEX	Концепт Груп	Оболонський	Комфорт			598	02.2022
ЖК Family Town (POLARIS Home&Plaza)	ДВК	Оболонський	Економ	Актуальний		1710	01.2012
ЖК LAKE HOUSE	УКРБУД	Оболонський	Бізнес			271	04.2021
ЖК Оболонський бриз	ІнжПромБуд Сервіс	Оболонський	Комфорт	Актуальний		166	01.2006
ЖК Італійський квартал 2	Київміськбуд	Оболонський	Комфорт			656	02.2022
ЖК Forest Park	ZIM Group	Оболонський	Комфорт		150	259	02.2022
ЖК Мінський	УКРБУД	Оболонський	Комфорт	Не актуальний з 02.2015	120		04.2014
ЖК Район	Інвестиційно-будівельна група	Деснянський	Економ			60	12.2016
ЖК Район-2	Інвестиційно-будівельна група	Деснянський	Комфорт			230	01.2020

ЖК Praga	Гарант Інвест Буд	Деснянський	Комфорт	Не актуальний з 02.2020	95		01.2017
ЖК Praga-2	Гарант Житло Буд	Деснянський	Економ	Актуальний	35	160	05.2021
ЖК Мілос	Київміськбуд	Деснянський	Економ			1378	02.2022
ЖК Милославський	УкоінвестБуд (Войцеховський)	Деснянський	Економ	Актуальний		28	05.2013
ЖК Жемчужина Троєшени НебоSky	УКОГруп (Войцеховський)	Деснянський	Економ	Актуальний		1804	05.2013
ЖК Twin House	УКРБУД	Деснянський	Комфорт			684	04.2021
ЖК Forest	Спецжитлофонд та Житло-Інвест	Деснянський	Економ			500	02.2022
ЖК Urban Park	УКРБУД	Деснянський	Комфорт			2880	04.2021
ЖК Дніпровські вежі	УкрАзіяБуд	Деснянський	Комфорт	Актуальний		1832	11.2003
ЖК Перспектива	Рон-Стоун (Войцеховський)	Деснянський	Економ	Актуальний		656	05.2013
ЖК SloveSky	ЖБК "Комфорт-Дім-Славський (Войцеховський)	Деснянський	Комфорт	Актуальний		127	10.2019
ЖК Silver Breeze	ТОВ Українська інвестиційно-інжинірингова компанія (УІПК)	Дніпровський	Бізнес	Актуальний		1563	09.2008
вул. Каунаська, 2а	Укрреставрація	Дніпровський	Економ			160	02.2023
ЖК Родинний затишок	Capital Rialti (Войцеховський)	Дніпровський	Економ	Актуальний		755	11.2019
ЖК Нова Хвиля	УК Сіті Груп (Войцеховський)	Дніпровський	Економ	Актуальний		360	10.2013
ЖК Стародарницький	УкоінвестБуд (Войцеховський)	Дніпровський	Економ	Не актуальний з 12.2012	430		10.2007
ЖК Флагман	Capital Rialti (Войцеховський)	Дніпровський	Економ	Актуальний		1900	05.2013
ЖК Лазурний Блюз	Моя Фортеця	Дніпровський	Бізнес	Не актуальний з 04.2012	510		09.2008

ЖК Мега-сіті	УКОГрупп (Войцеховський)	Дніпровський	Економ	Не актуальний з 04.2013	1190		10.2006
ЖК Lego House	УК Сіті Груп (Войцеховський)	Дніпровський	Економ	Актуальний		675	06.2014
БФК Курнатовського	Київміськбуд	Дніпровський	Економ			1330	02.2022
ЖК Доміно	УК Сіті Груп (Войцеховський)	Дніпровський	Економ	Актуальний		368	01.2015
ЖК Барвінок	Київміськбуд	Дніпровський	Комфорт	Не актуальний з 02.2016	342		01.2013
ЖК Сонячна Рів'єра	УКРБУД	Дніпровський	Бізнес	Не актуальний з 04.2020	424		09.2018
ЖК Урлівський-2	Київміськбуд	Дарницький	Комфорт			988	02.2022
ЖК Приозерний	УКОГрупп (Войцеховський)	Дарницький	Економ	Актуальний		440	06.2007
ЖК Урлівський-1	Київміськбуд	Дарницький	Комфорт			1908	02.2022
ЖК Квітень	Київбудмоноліт	Дарницький	Комфорт			264	10.2023
ЖК Славгородський	Славгородський	Дарницький	Економ			32	02.2022
ЖК Злагода	Київміськбуд	Дарницький	Комфорт			1312	02.2022
ЖК Парк Слави	Будівельна група PARK	Дарницький	Комфорт			128	02.2022
ЖК по ул. Чавдар, 13	Укрреставрація	Дарницький	Комфорт	Не актуальний з 10.2013	198		10.2011
ЖК Метро парк	Будівельна група PARK	Дарницький	Комфорт			148	04.2020
ЖК Olympic Park	Status Group	Дарницький	Комфорт		867	1352	02.2022
ЖК Чарівне Місто	УКРБУД	Дарницький	Комфорт			6723	04.2021
ЖК Оберіг-2	Київміськбуд	Дарницький	Комфорт		512	704	02.2022
ЖК Art Парк	Українська будівельна компанія	Дарницький	Комфорт			2874	02.2022
ЖК Рубин	УК Сіті Груп (Войцеховський)	Дарницький	Економ	Актуальний		334	01.2015
ЖМ Патріотика	Банк «Аркада»	Дарницький	Економ	Актуальний	7500	4029	07.2019
ЖК H2O (ЖК Патріотика на озерах)	Банк «Аркада»	Дарницький	Комфорт	Актуальний		7250	07.2019
ЖК Сонячний	Інвестиційно-будівельна група	Дарницький	Економ			148	02.2022

ЖК Східна Брама	Укркаргобуд (Войцеховський)	Дарницький	Економ	Актуальний		1394	03.2015
ЖК Привітний квартал	ТОВ «ФУНДАМЕНТ ДЕВЕЛОПМЕНТ»	Дарницький	Економ			1794	04.2020
ЖК O2 Residence	Saga Development	Дарницький	Комфорт		80	880	04.2024
ЖК Рів'єра	Status Group	Дарницький	Комфорт	Актуальний	609	381	10.2019
ЖК Річард Хаус (Teleskop)	Керівна компанія Київбуд	Дарницький	Комфорт	Не актуальний з 10.2019	430		07.2016
ЖК по вул. Дяченка, 11-11А	Український інвестиційно- будівельний холдинг	Дарницький	Економ	Актуальний		60	09.2008
ЖК по вул. Є. Харченка 47-59	ФК Житло-Інвест	Дарницький	Економ	Не актуальний з 04.2017	187		09.2008

Додаток: Б

Список забудовників по кількості зданих в експлуатацію квартир з 1991 по 2024 рік. Джерело: складено самостійно автором на основі відкритих даних з сайту ЛУН: <https://lun.ua/stat/primary/ukraine>

Назва компанії	Рік заснування	Стан	Кількість квартир
КиївМіськБуд	1955	Активний	200000
Інтергал-Буд	2003	Активний	24131
Stolitsa Group	2003	Активний	21474
КАН Девелопмент	2001	Активний	19533
Банк «Аркада»	1993	Не активний	17290
ДБК-ЖИТЛОБУД	1977	Активний	12675
bUd development	2013	Активний	12126
KSM-GROUP	1997	Активний	10877
Perfect Group	1991	Активний	9304
Ковальська	2002	Активний	8450
GEOS	2004	Активний	7774
Житлоінвестбуд-УКБ	2001	Активний	7660
Ліко-Холдінг	1991	Не активний	7453
УКРБУД	1991	Не активний	7212
DIM	2014	Активний	5757
City One Development	2010	Активний	5678
IB Alliance	2013	Активний	5520
Royal House	2003	Активний	5328
PIEL	2003	Активний	5026
Фундамент	1961	Активний	3920
НБК	2010	Не активний	3786
UDP	2002	Активний	3355
Спецжитлофонд	2001	Не активний	3307
Futura hata	2018	Активний	3236
Житло-Інвест	2003	Не активний	3213
Status Group	2005	Активний	3099
BudCapital	2008	Активний	3036

Міськжитлобуд	1998	Не активний	2998
ENSO	2017	Активний	2876
Saga Development	2015	Активний	2680
Енергополь-Україна	1991	Не активний	2566
ZIM Group	2014	Активний	2203
St Sophia Homes	2006	Активний	2186
Галжитлобуд	2013	Активний	2061
УМК	2005	Активний	2060
НЕСТ	1997	Не активний	1929
МЖК «Оболонь»	1988	Не активний	1904
Edelburg Development	2017	Активний	1854
Українська будівельна компанія	1996	Не активний	1830
KDD Ukraine	2003	Активний	1648
TMM	1994	Не активний	1618
Концепт Груп	2013	Активний	1602
Seven Hills	2006	Активний	1530
Greenville	2007	Активний	1464
ПЗТБ	2010	Не активний	1431
Comfort Life	2010	Активний	1406
Taryan Group	2011	Активний	1387
ZZBK1 Group	1954	Не активний	1372
Standard Development	2008	Активний	1235
SalesTech	1995	Не активний	1203
Citygroup	2003	Не активний	1199
УкоГруп	2010	Не активний	1190
A Development	2017	Активний	1035
New Sigma Development	2016	Не активний	989
Міськбудінвест	2001	Активний	950
Оникс Білд	1996	Активний	920
Будтехнології	2006	Не активний	900
Моя Фортеця	2010	Не активний	898
Житлобуд	1996	Не активний	894
Really Building	2016	Активний	887

Познякижилбуд	1996	Не активний	859
Єнісейська садиба	2013	Не активний	813
Будівельна група PARK	2003	Активний	752
Kadorr Group	2010	Не активний	736
Independence	2005	Не активний	727
Реаліті	2006	Не активний	703
Контакт-Інвест	2006	Активний	666
Dema Development	2008	Активний	648
Княгиня Ярославна	2004	Не активний	607
СВМ-Буд	2004	Не активний	572
InCo Home (Інвестиційна компанія)	2003	Активний	464
Alliance Novobud	2006	Активний	453
Альфа-Сервіс	2010	Не активний	434
Центробуд	2001	Активний	422
Eurocon	1997	Не активний	410
Нове Століття	2008	Не активний	408
ІБК Обрій	2014	Активний	332
ГРК Столиця	2003	Активний	321
Енергопроект-БРС	2011	Не активний	302
Altis-Holding	2011	Активний	300
Граніт	1991	Не активний	294
Contour Development	2012	Не активний	250
RESA Development	2016	Активний	248
Kiev Development Group	2012	Не активний	242
Daytona Development Company	2018	Не активний	228
КДС Інвест	2012	Не активний	220
Житлобудінвест	2002	Не активний	217
Гранд ЛУОЛ	2002	Не активний	192
450 GROUP	2020	Активний	178
Continuum Development	2005	Активний	170
ButsBud	2010	Не активний	148
Matinka	1992	Не активний	132
КПО Гарант	2001	Не активний	128

Будімекс	2010	Не активний	126
ІнтерБудСервіс	2010	Не активний	100
Amstar Europe LLC	1987	Не активний	92
Пагода	2002	Не активний	70
Укрбудінвест і Ко	2005	Не активний	40