

Співак Р.\*

## АНАЛІТИЧНИЙ ТА ПРАКТИЧНИЙ АСПЕКТ АНАЛІЗУ РИЗИКІВ, ПОВ'ЯЗАНИХ ІЗ ІНВЕСТИЦІЯМИ У КОМЕРЦІЙНУ НЕРУХОМІСТЬ

Практика іпотечного кредитування у промислово розвинутих країнах світу завжди залежала від умов, що склалися на ринку, але останнє десятиріччя значно змінило уявлення про іпотечний кредит. Ризики, пов'язані з інвестування у нерухомість як правило визначаються станом розвитку відносин власності, інвестиційного клімату в країні та підприємницької ініціативи, що виявляє попит на той чи інший ризиковий актив. Тому зміни у підходах до іпотечного кредитування та аналізу ризиків, пов'язаних з цим були неминучі через значні втрати провідних кредитних установ у середині 80-х кінці 90-х років у країнах Західної Європи.

Ризик, як правило, виникає через те, що інвестор не в змозі зробити відповідний та точний прогноз. Існують численні методи нівелювання дії ризик-факторів. Одним з таких підходів є співвідношення відсоткової ставки або норми прибутку на ступінь ризику. Одна з причин виникнення ризику у сфері комерційної нерухомості є те що для ринку характерний циклічний розвиток. Але досить важко визначити точні часові рамки, коли саме буде тенденція до спаду, а коли до підйому. Більшість інвесторів, враховуючи потенційний негативний вплив факторів-ризиків, співвідносять його з відсотковою ставкою. Але тут, як правило, виникає оманлива ситуація, коли ставка за якою інвестор дисконтує грошові потоки не повністю, через неточні розрахунки, не відповідає дійсному ризику.

Процес ризик-аналізу охоплює наступні проблеми:

- аналіз величини можливого відхилення та зміни грошового потоку під впливом постійних змін на ринку;
- аналіз вірогідності здійснення проекту;
- Ризик, пов'язаний з інвестиціями у комерційну нерухомість, можна розподілити за наступними критеріями:
  - вірогідність втрати – повне неповернення інвестицій (дефолтна ситуація);
  - вірогідність того, що отримані доходи та переваги від інвестицій будуть значно нижчим за очікувані;
  - коливання грошових потоків в залежності від очікуваної норми доходу. Тобто очікувана норма доходу буде вище за реальну.

### **Класифікація ризиків**

#### **Бізнес ризик**

Вірогідність того, що очікувана норма доходу на капітал не буде отримана. На це впливає 5 основних факторів:

- витрати капіталу;
- валовий потенційний дохід;
- витрати простою та витрати на обслуговування боргу;
- операційні витрати;
- вартість об'єкту нерухомості.

\* аспірант кафедри міжнародних валютно-кредитних та фінансових відносин Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Науковий керівник: проф. Пузанов І.І.

Надалі бізнес ризик можна розподілити на *статичний* та *динамічний*. *Статичний* ризик – вірогідність виникнення непереборної сили (явища, що не піддаються прогнозу – природні явища і т.д.) *Динамічний* ризик – вірогідність змін на ринку та фізичної вартості об'єкту нерухомості. На динамічний ризик впливають як правило наступні фактори: співвідношення попиту та пропозиції на ринку, економічний термін життя нерухомості, економічна база та ситуація у країні, податкове законодавство.

### **Фінансовий ризик**

Фінансовий ризик – це вірогідність того, що очікувана норма доходу на інвестиції не буде отримана через фактори, що можуть вплинути на здатність інвестора відповідати за своїми фінансовими зобов'язаннями.

Фінансовий ризик, як правило, розподіляється на *зовнішній* – тобто такий, що впливає на обслуговування боргу. Виникає через нездатність проекту генерувати достатній обсяг грошових потоків, або *внутрішній* – вірогідність того, що інвестор недоотримає достатній обсяг грошових потоків віз додаткових джерел (грошовий ринок або інші зовнішні джерела).

### **Ризик менеджмент та контроль**

Перед тим, як прийняти рішення стосовно ризикованості проекту, інвестор повинен врахувати наступні питання:

1. які фактори створюють ризик майбутніх втрат;
2. чи можна нівелювати дію факторів-ризиків;
3. чи можна контролювати постійні фактори-ризиків;
4. як мінімізувати потенційні втрати;
5. які альтернативні шляхи.

### **Засоби уникнення або елімінування ризику**

В даному випадку світова практика керується основним правилом ризи-менеджменту – «не здійснення угоди», якщо вплив доходних факторів не компенсує ризик здійснення інвестицій. Також теоретики виділяють наступні методи уникнення ризику:

**Метод ефективного економічного циклу об'єкту нерухомості.** Полягає у виборі оптимальних часових рамок для здійснення інвестицій у проект, коли ефективний економічний цикл об'єкту нерухомості знаходиться у найвищій точці, а ситуація, що склалася на ринку є сприятливою. Цей метод дозволяє уникнути вплив динамічного бізнес ризику.

**Метод використання застави без права регресу.** Полягає у виокремленні виправдальної статті щодо предмета застави, що дасть можливість уникнути судових процесів та позовів, якщо інвестиційний проект виявиться не ефективним, а профінансована нерухомість – неприбутковою.

**Метод диференційованого вибору об'єктів нерухомості – уникнення проектів з нестандартною або специфічною комерційною нерухомістю.** Для того, щоб уникнути дефолту, провідні спеціалісти у цій сфері радять не інвестувати у нерухомість, яка є невідомою (специфічною) для інвестора.

**Метод вибору ставок.** Цей метод полягає у тому, що інвестору слід уникати позики з плаваючою відсотковою ставкою, тим самим елімінується динамічний бізнес ризик, бо відсоткова ставка фіксована і не залежить від інфляційних флуктуацій.

### **Переміщення або зміна акцентів ризику**

*страхування*

1. від дії непереборної сили;
  2. страхування майна;
  3. страхування від втрати рентних платежів;
  4. титульне страхування;
- надає можливість уникнути статичного бізнес ризику.

*Компанія з обмеженою відповідальністю, як організаційна форма*

Партнери з обмеженою відповідальністю можуть перемістити ризик необмеженої відповідальності та вимог по грошовим потокам на головно учасника-партнера з повною відповідальністю. Таким чином можна уникнути впливу, як бізнес, так і фінансового ризику.

*Довгострокові позики з застереженням про «ковзаючі ціни»*

Дозволяє змінити вплив ризику «простою», ризику негативного інфляційного впливу та цінової невпевненості на власника об'єкту нерухомості. В той час, як динамічний бізнес ризик переміщується на орендаря.

*Контракт на землю*

Вплив дії негативного впливу динамічного бізнес ризику можна нівелювати шляхом підписання контракту, що право власності на нерухомість якомога швидше повертається, за найнижчою ціною, до попереднього власника (у разі дефолту інвестора по контракту).

**Ризик декомпозиції**

За для того, щоб нівелювати цей ризик, аналітики радять розкласти IRR (внутрішня норма доходності) на компоненти та визначити вплив кожного окремо взятого компонента. Враховуючи вірогідну зміну кожного компоненту, можна визначити потенційний негативний вплив кожної складової.