

Іванченко А. М. [1; ORCID ID: 0000-0002-1571-7173],
к.е.н., доцент

¹Національний університет водного господарства та природокористування, м. Рівне

ОСНОВНІ ФІНАНСОВІ МЕХАНІЗМИ РЕАЛІЗАЦІЇ ОБ'ЄКТІВ НЕРУХОМОСТІ

У роботі проаналізовано основні фінансові механізми реалізації об'єктів житлової та комерційної нерухомості як основних характеристик нерухомості. Розглянуто ризики кожного з учасників Фонду фінансування будівництва: інвестора, забудовника і фінансового посередника. Особливу увагу приділено недосконалості чинної нормативно-правової бази, яка регулює діяльність усіх учасників будівництва житла. Здійснено аналіз групування основних типових механізмів фінансування об'єктів житлової та комерційної нерухомості.

Ключові слова: механізми фінансування; ризики будівництва; нерухомість; форварди; цільові облигації; фонд фінансування будівництва.

У переважній більшості об'єкти комерційної та житлової нерухомості, що будується в Україні, проходить за схемою форвардних контрактів, близько 20–25% забудовників використовують при продажі новобудов цільові облигації, 10% житла продається за допомогою фондів фінансування будівництва (ФФБ).

В своїх працях значну увагу фінансуванню та ризикам об'єктів житлової та комерційної нерухомості приділили Т. Коллер, Т. Коупленд, М. Міллер, Ф. Модільяні, Дж. Стюарт, К. Уолт, Дж. Фридман, Г. Харрісон, Дж. Хікс, У. Шарп та багато інших. Серед українських вчених можна виділити таких, як П. Круш, А. Гойко, О. Кузьмін, Я. Маркус, В. Панков та інші.

Як правило важливою особливістю усіх об'єктів нерухомості є широке різноманіття кількісних і якісних характеристик, що обумовлює необхідність проведення морфологічного і типологічного аналізу корисності об'єктів з метою формування комплексного показника вартості об'єктів нерухомості одного типу. У цій сфері може бути використана методологія кількісного аналізу [2].

Слід відмітити, що в останні десятиліття більше 30% купівлі об'єктів нерухомості на первинному ринку, в Україні, проходить за схемою форвардних контрактів, близько 20–25% забудовників використовують при продажі новобудов цільові облигації, 10% житла продається за допомогою фондів фінансування будівництва (ФФБ).

Дані фінансові механізми відносяться до так званих фінансових

інструментів інвестування у реалізації об'єктів нерухомості. Решта новобудов продають через механізм придбання нерухомості, а саме: укладення договорів купівлі-продажу нерухомості або купівлі продажу майнових прав.

Досить прикро, що на даний момент в Україні немає механізму фінансування нерухомості, що будується, яка б на всі 100% захищала інвесторів. Є варіанти менш ризиковані і більш ризиковані. Є ті, які більш вигідні забудовникам, і ті, в яких вони змушені працювати з тих, чи інших причин.

Для цього коротко проаналізуємо кожний з поширених механізмів фінансування нерухомості.

Форвардні контракти

Форвардний контракт (одна з форм деривативу) – це двостороння угода за стандартною формою, що засвідчує зобов'язання сторін придбати (продати) базовий актив у певний час та на визначених умовах у майбутньому періоді. Базовим активом виступають майнові права на об'єкт нерухомості, який будують – квартиру чи комерційні приміщення. Таким чином, купуючи за форвардним контрактом базовий актив, покупець страхує себе від можливих негативних змін на ринку нерухомості у майбутньому, адже цей вид договорів фіксує усі права та обов'язки сторін, які вони реалізують у майбутньому, у тому числі вартість безпосередньо на момент укладання контракту.

Механізм отримав особливу популярність серед забудовників 8–10 років тому. Дериватив лише засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати на певних умовах, у майбутньому цінні папери, кошти, матеріальні активи (у нашому випадку – нерухомість) або нематеріальні активи.

При продажі нерухомості у новобудовах за допомогою форвардних контрактів угода, як правило, проходить за участю компанії з управління активами (КУА) у два етапи:

- реєстрація форвардного контракту на товарній біржі;

- укладення договору купівлі-продажу майнових прав між сторонами угоди (табл. 1).

Таблиця 1

Основні переваги Форвардної схеми фінансування

Для забудовника	Для інвестора
1	2
– дозволяє вести будівництво на партнерських засадах, коли одна компанія володіє ділянкою, а на іншу оформлена вся дозвільна документація для будівництва;	– уникнути ризиків подвійних продажів, (інвестор забезпечується винятковим переважним правом на придбання квартири за договором купівлі-продажу майнових прав);

продовження табл. 1

– при роботі з форвардними контрактами забудовнику не потрібен керуючий, як при використанні фондів фінансування будівництва;	– зведені до мінімуму махінації на ринку нерухомості (обертання форвардних контрактів здійснюється на товарній біржі, яка не тільки забезпечує контроль за угодами, а й веде облік прав власності на форвардні контракти);
– полегшена робота з документами (немає необхідності у випуску облігацій, залучення кваліфікованих і дорогих фахівців як у сфері цінних паперів, так і в сфері бухгалтерського обліку та оподаткування);	
– зниження ризиків зміни шляхом фіксування ціни базового активу в доларовому еквіваленті, індексація відповідно до зростання курсу долара США	– допомагає уникнути супутніх послуг і додаткових витрат (нотаріус тощо)

Форвардний контракт, як згадувалося раніше, є різновидом деривативу і вимоги до його укладення передбачені Положенням про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів, затвердженим Постановою КМУ № 632.

Необхідно, щоб у форвардному контракті були дотримані істотні умови, а саме зазначено: назву та сторони контракту; базовий актив контракту та його характеристики (емітент, вид цінного паперу, номінальна вартість, термін обігу; вид валюти – для коштів; асортимент – для інших товарів); кількість базового активу; вартість контракту; ціна і термін виконання; порядок оплати базового активу; відповідальність сторін у разі невиконання чи неналежного виконання зобов'язань, встановлених контрактом; порядок розгляду спорів, що виникають під час укладення та виконання контракту; адреси, підписи, печатки, реквізити банківських рахунків (для юридичних осіб) та паспортні дані (для фізичних осіб) сторін контракту [1].

Ризики:

- 100% гарантій, що контракт буде виконаний, така схема не дає. Та ж біржа не гарантує, що будинок побудують. А всі претензії відносно невиконання чи неналежного виконання форвардного контракту можуть пред'являтися виключно забудовнику.

Цільові облігації

Цей інструмент використовується в якості фінансування

будівництва на українському ринку житла більше 15 років.

Схема також передбачає укладення двох договорів.

1-й – це договір купівлі-продажу облігацій, який регламентований Положенням про порядок випуску облігацій підприємств, затвердженого Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку від 17.07.2003 р.

2-й – це договір резервування об'єкта нерухомості (укладається між замовником (Емітентом) і покупцем “безпосередньо”). Фактично, це договір бронювання об'єкта нерухомості, адже в договорі купівлі-продажу облігацій не вказується, який саме об'єкт інвестування вибрали, де він знаходиться і т.п.

Фактично, цей вид фінансування укладається для того, щоб забронювати об'єкт нерухомості, адже у договорі купівлі-продажу облігацій не вказується, який саме об'єкт інвестування Ви вибрали, де він знаходиться і т.п. Механізм інвестування полягає у тому, що замовник (Емітент) випускає цільові облігації. Оскільки діяльність з продажу облігацій підлягає обов'язковому ліцензуванню, реалізації цінних паперів Емітент доручає спеціалізованій фінансовій компанії – «ТОРГОВЕЦЬ» (зазвичай це який-небудь «недиверсифікований венчурний інвестиційний фонд»). У свою чергу, між Емітентом та продавцем облігацій (торговці) повинен бути відповідний договір на продаж облігацій відповідної серії, №, кількості і т.і. Таким чином, договір купівлі-продажу облігацій укладається між покупцем і продавцем. Отримавши у власність облігації у повному обсязі за договором купівлі-продажу, правовідносини між покупцем і продавцем припиняється, покупець набуває право вимоги до емітента (замовник). Особи, які придбали такі цінні папери, після настання терміну викупу (погашення) облігацій отримують право обміняти їх на об'єкт інвестування (квартиру). Одна облігація надає її власнику отримати у власність 0,01 м² загальної площі нерухомості. Тому облігації купуються пакетом (лотом), тобто кількість облігацій розраховується відповідно до загальної площі квартири. Також між замовником і інвестором укладається договір (найчастіше вони називаються договором резервування, бронювання), яким забудовник резервує за інвестором об'єкт нерухомості. У чітко встановлений термін (термін зазначається у проспекті емісії або в Інформації про випуск ЦП), інвестор пред'являє до погашення пакет облігацій шляхом обміну їх на об'єкт нерухомості, зазначений у договорі резервування. Момент придбання облігацій настає після зарахування на рахунок покупця (після 100% оплати) [7].

Таблиця 2

Основні переваги придбання цільових облігацій

Для забудовника	Для інвестора
1	2
– якщо компанія розориться або зникне, розмір відповідальності перед покупцями буде обмежений лише її статутним фондом	– закон чітко регулює вимоги до забудовника з боку Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку
– можливість виплатити інвестору вартість непогашених облігацій за номінальною вартістю або навіть надати нерухомість, якщо вона ще не продана	– первинне розміщення облігацій здійснюється тільки через фондову біржу, що є додатковою гарантією виконання зобов'язань забудовниками
– витрати на ведення документації практично ідентичні з ФФБ	– наявність повністю сформованого статутного капіталу у забудовника як обов'язкову умову емісії облігацій
– можливість надання розстрочки як додаткового маркетингового інструменту	– при нестачі коштів на покупку облігацій на всю квартиру, можна поступово докупувати цінні папери, сформувавши необхідний пакет за кілька покупок

Ризики:

- цільові облігації, як правило, мають певний термін обігу – він співпадає з термінами будівництва, по завершенню якого забудовник зобов'язаний надати житлову площу. Якщо облігації не пред'явлені вчасно, право на їх погашення може бути втрачено;

- такий спосіб інвестування програшний, у випадку, якщо забудовник збанкрутує. Розмір відповідальності перед покупцями буде обмежений лише його статутним фондом, якого може не вистачити, щоб покрити усі збитки. А торговці цінними паперами – лише посередники і взагалі не несуть відповідальності за невиконання зобов'язань перед інвесторами.

Фонди фінансування будівництва

Фонд фінансування будівництва (ФФБ) – один із найбезпечніших та популярних способів отримати нерухомість у новому будинку. Ця схема інвестування використовується девелоперами з багаторічним досвідом роботи, а також активно пропагується державою. Зазвичай, від способу інвестування не залежить якість готової новобудови та дотримання строків. Тут усе зумовлене економічною та політичною ситуацією, надійністю та сумлінністю забудовника. Але ФФБ у порівнянні з іншими способами

дає інвестору більше контролю над девелопером та фінансовими потоками. Важливо розуміти, що учасниками договірних відносин у разі формування фонду виступають замовник будівельного об'єкту, будівельна компанія (необов'язково замовник і будівельна фірма – це одна особа), управитель фондом та інвестор. Безпосередньо будівельне підприємство підписує ще один договір з управителем фондом. Тим самим воно бере на себе зобов'язання щодо реалізації будівельного проекту та введення його в експлуатацію. А надалі передає нерухомість інвесторам. Для передачі коштів покупець житлової чи комерційної нерухомості підписує договір із ФФБ. Далі фонд приймає гроші за певний об'єкт та перераховує їх забудовнику. Після завершення усіх етапів будівництва фонд ліквідується.

Є одним з найстаріших механізмів фінансування нерухомості. Існує на ринку більше 15 років. Був особливо популярним 5–7 років тому. Однак, на даний момент втрачає популярність через велику кількість паперів, яку потрібно заповнити клієнтам – потенційним покупцям.

Інвестор вступає у договірні відносини тільки з управителем, яким він передає майно у довірчу власність для фінансування будівництва. Сам же управитель укладає із забудовником договір, за яким останній зобов'язується побудувати об'єкт нерухомості і передати його у власність довірителя. Зобов'язання забудовника перед управителем забезпечуються іпотекою.

Таблиця 3

Основні переваги ФФБ

Для забудовників	Для інвестора
1	2
– управитель і забудовник можуть бути пов'язаними юридичними особами, що спрощує їх взаємини	– контроль над цільовим використанням коштів забудовником здійснює управитель, можлива заміна забудовника в разі невиконання останнім своїх зобов'язань
– можливість збільшення вартості об'єкта через додаткової плати (винагороди) управителя	– нагляд за діями управителя здійснює регулятор (Держфінпослуг); в разі порушення управителем законодавства про фінансові послуги, за рішенням суду може бути здійснена заміна управителя
– можливість у типовому договорі максимально захистити права забудовника	– мінімізація ризиків подвійних продажів

Ризики:

- неможливість повернути кошти у випадку банкрутства забудовника чи пред'явити йому претензії, якщо затягуються терміни будівництва. Причина у тому, що між інвестором і забудовником немає договірних взаємовідносин. У договорах про участь у фонді фінансування будівництва, як правило, передбачені положення згідно яким, лише фонд може представляти інтереси інвестора;

- у більшості випадків забудовник і управитель ФФБ прямо чи опосередковано пов'язані між собою. І замість того, щоб виступати гарантом прав інвесторів і здійснювати контроль над діяльністю забудовника, управитель відстоює інтереси забудовника.

Вибирати безпечний і з мінімальними ризиками механізм фінансування на об'єкт нерухомості, звичайно ж, повинен сам інвестор. При цьому чітко розуміти, що жоден з існуючих в Україні механізмів інвестування у новобудови не захищений державою повністю. Інвестиції це ризики. Для їх мінімізації, потрібно максимально докладно ознайомитися з усіма документами забудовника, починаючи від права будувати на земельній ділянці і закінчуючи технічною документацією. У будь-якому випадку, не слід робити це самостійно. Краще звертатися до професіоналів, які зможуть перевірити документи, вивчити і порекомендувати надійніший механізм фінансування договору-підряду і перевірити надійність забудовника.

Проаналізувавши основні фінансові механізми об'єктів первинної нерухомості, можна стверджувати що, ні один з працюючих на ринку первинної нерухомості механізмів не дає 100% гарантії, що інвестування пройде позитивно, житлова чи комерційна нерухомість буде отримана без непередбачених неприємних сюрпризів, та інвестор стане власником житла. Незалежно від того, яка схема купівлі вибрана, успішне завершення можливе лише на об'єктах забудовників з незаплямованою репутацією, володіючи усім пакетом необхідної дозвільної документації та високою ступеню довіри інвесторів об'єктів нерухомості.

1. Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів : Постанова КМУ від 19 квітня 1999 р. № 632. 2. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні : Закон України від 12.07.2001 року № 2658-14. 3. Костирко Р. О., Тертична Н. В., Шевчук В. О. Комплексна оцінка вартості підприємства : монографія. / Східноукр. нац. у-т ім. В. Даля. Луганськ, 2007. 224 с. 4. Коупленд Т., Коллер Т., Муррін Д. Стоимость компаний: оценка и управление. Олимп-Бизнес, 2000. 578 с. 5. Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» : Постанова КМУ від

10 вересня 2003 р. № 1440. **6.** Національний стандарт № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» : Постанова КМУ від 29 листопада 2006 року № 1655. **7.** Островська Г. Оцінювання вартості підприємства як основа ефективного управління. *Галицький економічний вісник*. 2011. № 1(30). **8.** Посібник з оцінки бізнесу в Україні : навч. посіб. / за ред. Я. І. Маркуса. К. : Міленіум, 2002. 320 с. **9.** Брезіцька О. В. Сучасні методичні підходи до оцінки вартості підприємства. **10.** Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання. К. : КНЕУ, 2003. 554 с. **11.** Морозова Т. Ф., Кінаят Л. А. Оцінка ризиків в будівництві. *Будівництво унікальних будівель і споруд*. 2013. № 5(10). С. 68–76. URL: http://unistroy.spb.ru/index_2013_10/6_morozova_kinayats_10.pdf (дата звернення: 01.11.2020). **12.** Уловки строительных аферистов. Союз Инвесторов Украины. 2013. URL: <http://neo.investhelp.com.ua/ru/content/ulovki-stroitelnykh-afelistov> (дата звернення: 01.11.2020).

REFERENCES:

1. Pro zatverdzhennia Polozhennia pro vymohy do standartnoi (typovoi) formy deryvatyviv : Postanova KМУ vid 19 kvitnia 1999 r. № 632. **2.** Pro otsinku maina, mainovykh prav ta profesiinu otsinochnu diialnist v Ukraini : Zakon Ukrainy vid 12.07.2001 roku № 2658-14. **3.** Kostyrko R. O., Tertychna N. V., Shevchuk V. O. Kompleksna otsinka vartosti pidpriemstva : monohrafiia. / Skhidnoukr. nats. u-t im. V. Dalia. Luhansk, 2007. 224 s. **4.** Kouplend T., Koller T., Murrin D. Stoimost kompaniy: otsenka i upravlenie. Olimp-Biznes, 2000. 578 s. **5.** Natsionalnyi standart № 1 «Zahalni zasady otsinky maina i mainovykh prav» : Postanova KМУ vid 10 veresnia 2003 r. № 1440. **6.** Natsionalnyi standart № 3 «Otsinka tsilisnykh mainovykh kompleksiv» : Postanova KМУ vid 29 lystopada 2006 roku № 1655. **7.** Ostrovska H. Otsiniuvannia vartosti pidpriemstva yak osnova efektyvnoho upravlinnia. *Halytskyi ekonomichnyi visnyk*. 2011. № 1(30). **8.** Posibnyk z otsinky biznesu v Ukraini : navch. posib. / za red. Ya. I. Markusa. K. : Milenium, 2002. 320 s. **9.** Brezitska O. V. Suchasni metodychni pidkhody do otsinky vartosti pidpriemstva. **10.** Tereshchenko O. O. Finansova diialnist subiektiv hospodariuvannia. K. : KNEU, 2003. 554 s. **11.** Morozova T. F., Kinaiat L. A. Otsinka ryzykiv v budivnytstvi. *Budynystvo unikalnykh budivel i sporud*. 2013. № 5(10). С. 68–76. URL: http://unistroy.spb.ru/index_2013_10/6_morozova_kinayats_10.pdf (data zvernennia: 01.11.2020). **12.** Ulovki stroitelnyih aferistov. Soyuz Investorov Ukrainyi. 2013. URL: <http://neo.investhelp.com.ua/ru/content/ulovki-stroitelnykh-afelistov> (data zvernennia: 01.11.2020).

Ivanchenko A. M. [1; ORCID ID: 0000-0002-1571-7173],

Candidate of Economics (Ph.D.), Associate Professor

¹National University of Water and Environmental Engineering, Rivne

MAIN FINANCIAL MECHANISMS OF REAL ESTATE SALES

The article analyzes the main problem situations of financing of objects of housing and commercial real estate as the main characteristics of real estate. The risks of each of the participants of the Fund for financing

construction: investor, developer and financial intermediary are considered. Particular attention is paid to the imperfect current regulatory framework, which regulates the activities of all participants in the construction of housing. The analysis of the grouping of the main types of financing mechanisms for housing and commercial real estate is carried.

After analyzing the main financial mechanisms of primary real estate, we can say that none of the mechanisms operating in the primary real estate market provides a 100% guarantee that promotes positive investment, a residential company in commercial real estate will receive without prior economic surprises, and the investor can become homeowner. Regardless of which scheme buys the selected, successful completion can be only on the objects of developers with an independent reputation, which ensures the use of the package of necessary background documentation and a high degree of confidence of real estate investors.

Keywords: financing mechanisms; construction risks; real estate; forwards; target bonds; fund of construction financing.

Иванченко А. М. [1; ORCID ID: 0000-0002-1571-7173],

К.Э.Н., ДОЦЕНТ

¹Национальный университет водного хозяйства и природопользования, г. Ровно

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ МЕХАНИЗМЫ РЕАЛИЗАЦИИ ОБЪЕКТОВ НЕДВИЖИМОСТИ

В работе проанализировано основные проблемные ситуации финансирования объектов жилищной и коммерческой недвижимости, как основных характеристик недвижимости. Рассмотрено риски каждого из участников Фонда финансирования строительства: инвестора, застройщика і финансового посредника. Особенное внимание уделено несовершенной действующей нормативно-правовой базы, которая регулирует деятельность всех участников строительства жилья. Выполнено анализ группирования основных типовых механизмов финансирования объектов жилищной и коммерческой недвижимости.

Ключевые слова: механизмы финансирования; риски строительства; недвижимость; форварды; целевые облигации; фонд финансирования строительства.

Стаття надійшла до редакції 07.12.2020 р.