



УДК 351.69

Іванченко А. М., к.е.н., доцент (Національний університет водного господарства і природокористування, м. Рівне)

РИЗИКИ ФІНАНСУВАННЯ НА ЕТАПІ РЕАЛІЗАЦІЇ ОБ'ЄКТІВ НЕРУХОМОСТІ

У роботі проаналізовано основні проблемні ситуації фінансування 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, що 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.

Переважна більшість 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).

Значну увагу фінансуванню та ризикам об'єктів житлової та комерційної нерухомості у науковій літературі 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.

Важливою особливістю 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 використано методологію кількісного аналізу [2].

Слід відмітити, що більше 30% купівлі нерухомості, що будується в Україні, проходить за схемою форвардних контрактів, близько 20-25% забудовників використовують при продажі новобудов цільові

облігації, 10% житла продається за допомогою фондів фінансування будівництва (ФФБ).

Дані механізми відносяться до так званих схем інвестування у придбання. Решта новобудов продають через механізм придбання нерухомості, а саме: укладення договорів купівлі-продажу нерухомості або купівлі продажу майнових прав.

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 тієї або іншої причини.

Коротко проаналізуємо кожний з поширених механізмів фінансування нерухомості.

Форварди

Схема отримала особливу популярність серед забудовників 8-10 років тому. Дериватив – це стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати на певних умовах, у майбутньому цінні папери, кошти, матеріальні активи (в нашому випадку – нерухомість) або нематеріальні активи.

При продажу нерухомості в новобудовах за допомогою форвардних контрактів угода, як правило, проходить за участю компанії з управління активами у два етапи:

- реєстрація форвардного контракту на товарній біржі;
- укладення договору купівлі-продажу майнових прав між сторонами угоди.

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)
– 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)	



продовження табл. 1

– 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)
---	--

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 облигації

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 облигацій, який регламентований Положенням про порядок випуску облигацій 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 облигацій не вказується, який саме об'єкт інвестування Ви вибрали, де він знаходиться і т.п.

Таблиця 2

Основні переваги придбання цільових облигацій

Для забудовника	Для інвестора
– якщо компанія збанкрутує 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 облигацій за номінальною вартістю або навіть надати нерухомість, якщо вона ще не продана	– первинне розміщення облигацій 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'язкова умова емісії облигацій
– можливість надання розстрочки як додаткового маркетингового інструменту	– при нестачі коштів на покупку облигацій на всю квартиру, можна поступово докупувати цінні папери, сформувавши необхідний пакет за кілька покупок

Ризики:

– цільові облигації, як правило, мають певний термін обігу, що

співпадає з термінами будівництва, по завершенню якого забудовник зобов'язаний надати житлову площу. Якщо облигації 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

Одна з найстаріших схем фінансування нерухомості. Існує на ринку більше 15 років. Була особливо популярна 5-7 років тому. Однак, на даний момент втрачає популярність через велику кількість паперів, які потрібно заповнити клієнтам – потенційним покупцям.

Інвестор вступає в договірні відносини тільки з управителем, якому він передає майно в 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
– 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 додаткові 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, передбачено положення згідно з якими лише фонд може представляти інтереси інвестора;



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

Вибирати зручну схему фінансування та об'єкт будівництва, звичайно ж, повинен сам інвестор. При цьому чітко розуміючи, що жодна з працюючих в Україні схем інвестування у новобудови не захищена державою повністю. Інвестиції це ризики. Щоб мінімізувати їх, потрібно максимально докладно ознайомитися з усіма документами забудовника, починаючи від права будувати на земельній ділянці і закінчуючи технічною документацією, проте не рекомендовано робити це самостійно. Краще звернутися до професіоналів, які зможуть перевірити документи, вивчити механізм фінансування договору-підряду і перевірити надійність забудовника.

Отже, ні одна з працюючих на ринку первинної нерухомості схем не дає 100% гарантії, що інвестування пройде гладко, житлова нерухомість буде отримана без непередбачених неприємних сюрпризів, а інвестор стане власником житла. Незалежно від того, яка схема купівлі вибрана, хеппі-енд можливий лише на об'єктах забудовників з незаплямованою репутацією, що володіють усім пакетом необхідної дозвільної документації.

1. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні : Закон України від 12.07.2001 року № 2658-14. **2.** Костирко Р. О., Тертична Н. В., Шевчук В. О. Комплексна оцінка вартості підприємства : монографія / за заг. ред. М. Г. Чумаченко. Луганськ : Вид-во СНУ ім. Володимира Даля, 2007. 224 с. **3.** Коупленд Т., Котлер Т., Мурин Д. Стоимість компаній: оценка и управление. Москва : Олимп-Бизнес, 2000. 578 с. **4.** Національний стандарт № 1. Загальні засади оцінки майна і майнових прав : Постанова КМУ від 10 вересня 2003 р. № 1440. **5.** Національний стандарт № 3. Оцінка цілісних майнових комплексів : Постанова КМУ від 29 листопада 2006 року № 1655. **6.** Островська Г. Оцінювання вартості підприємства як основа ефективного управління. *Галицький економічний вісник*. 2011. № 1(30). С. 107–115. **7.** Посібник з оцінки бізнесу в Україні : навч. посібник / за ред. Я. І. Маркуса. К. : Міленіум, 2002. 320 с. **8.** Брезіцька О. В. Сучасні методичні підходи до оцінки вартості підприємства. *Економіка. Фінанси. Право*. 2010. № 1. С. 3–8. **9.** Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посібник. К. : КНЕУ, 2003. 554 с. **10.** 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: 15.11.2018). **11.** Уловки строительных аферистов. *Союз Инвесто-*

ров України. 2013. URL: <http://neo.investhelp.com.ua/ru/content/ulovki-stroitelnykh-aferistov> (дата звернення: 15.11.2018).

REFERENCES:

1. Pro otsinku maina, mainovykh prav ta profesiinu otsinochnu diialnist v Ukraini : Zakon Ukrainy vid 12.07.2001 roku № 2658-14. 2. Kostyrko R. O., Tertychna N. V., Shevchuk V. O. Kompleksna otsinka vartosti pidprijemstva : monohrafiia / za zah. red. M. H. Chumachenko. Luhansk : vyd-vo SNU im. Volodymyra Dalia, 2007. 224 s. 3. Kouplend T., Kotler T., Murin D. Stoimost kompanii: otsenka i upravlenie. Moskva : Olymp-Byznes, 2000. 578 s. 4. Natsionalnyi standart № 1. Zahalni zasady otsinky maina i mainovykh prav : Postanova KMU vid 10 veresnia 2003 r. № 1440. 5. Natsionalnyi standart № 3. Otsinka tsilisnykh mainovykh kompleksiv : Postanova KMU vid 29 lystopada 2006 roku № 1655. 6. Ostrovska H. Otsiniuvannia vartosti pidprijemstva yak osnova efektyvnoho upravlinnia. *Halyskyi ekonomichnyi visnyk*. 2011. № 1(30). S. 107–115. 7. Posibnyk z otsinky biznesu v Ukraini : navch. posibnyk / za red. Ya. I. Markusa. K. : Milenium, 2002. 320 s. 8. Brezitska O. V. Suchasni metodychni pidkhody do otsinky vartosti pidprijemstva. *Ekonomika. Finansy. Pravo*. 2010. № 1. S. 3–8. 9. Tereshchenko O. O. Finansova diialnist subiektiv hospodariuvannia : navch. posibnyk. K. : KNEU, 2003. 554 s. 10. Morozova T. F., Kinayat L. A. Otsinka ryzykiv v budivnytstvi. *Budynytstvo unikalnykh budivel i sporud*. 2013. № 5(10). S. 68–76. URL: http://unistroy.spb.ru/index_2013_10/6_morozova_kinayats_10.pdf (data zvernennia: 15.11.2018). 11. Ulovki stroitelnykh aferistov. Soiuz Investorov Ukrainy. 2013. URL: <http://neo.investhelp.com.ua/ru/content/ulovki-stroitelnykh-aferistov> (data zvernennia: 15.11.2018).

Рецензент: д.е.н., професор Савина Н. Б. (НУВГП)

Ivanchenko A. M., Candidate of Economics (Ph.D.), Associate Professor
(National University of Water and Environmental Engineering, Rivne)

FINANCING RISKS AT THE STAGE OF REAL ESTATE OBJECTS REALIZATION

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.

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

Иванченко А. М., к.э.н., доцент (Национальный университет водного хозяйства и природопользования, г. Ровно)

РИСКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ НА ЭТАПЕ РЕАЛИЗАЦИИ ОБЪЕКТОВ НЕДВИЖИМОСТИ

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

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