

**М. А. Вознюк**кандидат економічних наук, доцент,  
директор Львівського інституту ДВНЗ «Університет банківської справи»**М. С. Садов'як**

аспірант ДВНЗ «Університет банківської справи»

## СУЧАСНІ ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТУВАННЯ СФЕРИ ЖИТЛОВОГО БУДІВНИЦТВА

*Проаналізовано механізми фінансування житлового будівництва з використанням недержавних коштів. Виділено ключові особливості житлової нерухомості як об'єкта інвестування житлового будівництва.*

**Ключові слова:** житлове будівництво, інвестування житлового будівництва.

**Voznyuk M., Sadovyak M. CURRENT FEATURES INVESTMENT AREAS HOUSING**

*Mechanisms housing finance using non-state funds. Highlight key features of real estate as an object of investment housing.*

**Keywords:** housing, housing investment.

**JEL Classification:** G29

Житлове будівництво – один із найголовніших структурних елементів економіки будь-якої країни. Сьогодні відбувається зниження обсягів державних інвестицій у будівництво і житлове будівництво країни зокрема. Проте існує постійна потреба для задоволення попиту населення країни в житлі, яка може бути вирішена шляхом розвитку житлового будівництва. Виникає необхідність створення умов для залучення інвестицій самими будівельними підприємствами із зовнішніх джерел і збільшення обсягів житлового будівництва, що ускладнюється нестабільністю ситуації в житловому будівництві країни та неоднозначністю отримуваних показників при аналізі будівельного комплексу України.

Сьогодні механізми фінансування житлового будівництва є предметом обговорення серед вітчизняних учених і практиків. Певні аспекти створення та функціонування цих інструментів розглянули у своїх працях С. Аржевітін, В. Базилевич, О. Євтух, А. Пересада та ін. Однак актуальним залишається питання вибору найменш ризикового механізму залучення інвестицій для фінансування будівництва з огляду на сучасні особливості його прояву, а також ролі кожного механізму у вітчизняній системі фінансування житлового будівництва.

У свою чергу, інвестиційний процес у житловому будівництві слід розглядати як сукупність послідовно реалізованих процесів будівельно-девелоперськими компаніями (як ключовими суб'єктами інвестування) щодо формування грошових ресурсів із різних джерел, їх інвестування у проекти будівництва житлових будинків та / або комплексного освоєння територій з метою отримання інвестиційного доходу від їх реалізації і подальшого реінвестування отриманого доходу в нові інвестиційні проекти житлового будівництва.

Стан такої галузі, як житлове будівництво, суттєво залежить від наявної системи фінансування будівництва. За статистикою [9], в Україні близько 60% жит-

ла будують за рахунок коштів населення, до 5% – за рахунок бюджетних коштів, близько 1,5% – кредити банків, останнє – кошти підприємств різних форм власності [1].

У галузі державного регулювання сфери житлового будівництва, зокрема стосовно механізмів його фінансування, останнім часом було розроблено багато законодавчих актів та постанов. Усі вони були спрямовані на врегулювання відносин між учасниками будівництва, захист прав основних інвесторів житлового будівництва – населення.

По-перше, зі змінами до Законів України «Про інвестиційну діяльність» [2] та «Про фінансово-кредитні механізми управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [3], якими запроваджено суворі вимоги до інвесторів і забудовників щодо будівництва житла та визначено загальні принципи, правові та організаційні засади залучення банками та іншими фінансовими установами грошових коштів фізичних і юридичних осіб в управління з метою фінансування будівництва житла та особливості управління цими коштами, стали для забудовників серйозною перешкодою на шляху залучення коштів населення. Змінами передбачено, що інвестування і фінансування житлового будівництва з використанням недержавних коштів, залучених від фізичних та юридичних осіб, може здійснюватися тільки такими механізмами:

- фонди фінансування будівництва (ФФБ);
- випуск безпроцентних (цільових) облігацій;
- інститути спільного інвестування (ІСІ);
- фонди операцій із нерухомістю (ФОН).

Разом із нововведеними механізмами фінансування житлового будівництва слід визначати також такі способи залучення інвестицій у житлове будівництво, що можуть використовуватися забудовниками, як використання опціонів і продаж збудованих площ у недобудованому об'єкті.

Діяльність **фондів фінансування будівництва і фондів операцій із нерухомістю** регулюється Законом України «Про фінансово-кредитні механізми та управління майном на будівництві житла та операцій з нерухомістю». Схема діяльності ФФБ і ФОН схожа, різниця в тому, що ФФБ створюють з метою отримання їхніми довірцями житла у власність, а метою ФОН є отримання доходу власників його сертифікатів, зокрема через участь у фінансуванні будівництва житла. У схемі інвестування через фонди фінансування будівництва беруть участь: довіритель (потенційний власник нерухомості), управитель ФФБ (фінансова організація), забудовник та іноді страхова компанія.

Перевагами цієї схеми є: чітка законодавча регламентація; нагляд за діями управителя здійснює регулятор (Нацкомфінпослуг); у разі порушення управителем законодавства про фінансові послуги за рішенням суду може бути здійснена заміна управителя; контроль над цільовим використанням коштів забудовником здійснює управитель, можлива заміна забудовника за невиконання ним своїх зобов'язань; можливість для довірителя відмовитися від своєї участі у ФФБ і забрати вкладені кошти; можливість страхування ризиків, що передбачає залучення до процесу організації і контролю житлового будівництва фахівців страхових компаній; активи ФФБ обліковують окремо від активів фінансової установи і окремо за кожним об'єктом будівництва. У разі банкрутства фінансової установи ФФБ не входять до загальної ліквідаційної маси.

Основний недолік цієї схеми полягає в тому, що зазвичай управитель і забудовник є пов'язаними особами. На жаль, цей недолік здатен нівелювати майже всі переваги цієї схеми фінансування. Оскільки управитель, замість того щоб виступати гарантом прав інвесторів і здійснювати контроль за діяльністю забудовника, покриває його порушення. Також серед недоліків цієї схеми можна назвати: відсутність в інвесторів права виступати кредитором у процесі про банкрутство у разі неплатоспроможності забудовника; якщо забудовник не виконуватиме своїх обов'язків щодо вчасного будівництва і компанія-управитель вирішить змінити забудовника, пошук нового забудовника може бути проблематичним; ризики, пов'язані з несумлінністю компанії – управителя ФФБ: передбачено право управителя керувати кількома об'єктами одночасно, що може сприяти використанню коштів не за призначенням; неврегульованість питань відповідальності управителя перед інвестором.

**Випуск цільових облигацій** регламентований Положенням про порядок випуску облигацій підприємств, затверджених рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17.07.2003 № 322. У цій схемі інвестор купує цільові облигації, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передання об'єкта житлової нерухомості. Паралельно інвестор укладає із забудовником договір резервування, відповідно до якого за ним закріплюється певний об'єкт нерухомості. Зазвичай, такі облигації продають лотами, згідно з площею придбаного житла. Одна облигація відповідає певній кількості квадратних метрів житлової площі.

Перевагами цього способу є: законодавча врегульованість і наявність чітких регуляторних вимог до емітента з боку Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку; обмеження обсягу допустимої емісії цільових облигацій – не більше від вартості об'єкта нерухомості, яким забезпечується виконання зобов'язань за цільовими облигаціями, за затвердженою проектною документацією; наявність повністю сформованого статутного капіталу як обов'язкової умови емісії облигацій; емітентом таких облигацій може виступати особа, яка є власником або користувачем земельної ділянки, на якій розташований об'єкт будівництва; при цьому термін оренди земельної ділянки не може бути менший від терміну будівництва згідно з проектною документацією; первинне розміщення облигацій здійснюється тільки через фондову біржу; заборона на зміну умов випуску, крім випадків зміни строків погашення за умови одержання згоди всіх інвесторів; облигації можуть бути використані як самостійний актив на вторинному ринку.

Недоліки полягають у такому: регулятор не контролює перебіг будівництва і дотримання термінів здавання в експлуатацію; облигації не забезпечені споруджуваним об'єктом нерухомості: в інвестора немає переважних прав на такий об'єкт (наприклад, при переданні його в іпотеку третім особам); у разі визнання емісії недійсною, інвестор може розраховувати тільки на виплату номінальної вартості цінних паперів; облигації продають тільки лотами, до внесення оплати в повному обсязі інвестор не зможе використовувати облигації на вторинному ринку; облигації відповідають певній кількості квадратних метрів, але не пов'язані з конкретним об'єктом (квартирою, будинком, котеджем); утім, гарантією того, що інвестор отримає саме той об'єкт, на який розраховував, є договір резервування.

Механізм **використання опціонів** дуже схожий на схему з використанням цільових облигацій. Опціонний сертифікат – це стандартний документ, що засвідчує право його власника на придбання в емітента опціонного сертифіката (опціонний сертифікат на придбання) або продаж емітенту опціонного сертифіката (опціонний сертифікат на продаж) базового активу у строки і на умовах, визначених у проспекті емісії опціонних сертифікатів. Базовим активом у цьому разі є майнові права на об'єкт нерухомості в цілому або квадратний метр такої нерухомості. Переваги цієї схеми майже такі самі, як і з облигаціями. Особливістю є те, що опціонні сертифікати можуть «ходити» лише на фондовій біржі. Недоліками – те, що опціони не забезпечені нерухомістю, яку будують, на відміну від облигацій, відсутні обмеження на обсяг їх емісії. Крім того, емітентом опціонних сертифікатів може виступати не тільки власник або користувач земельної ділянки, але і будь-яка інша особа, якій будівельний майданчик передали за актом приймання-передавання.

Другим чинником, який впливає на вибір моделі фінансування проекту, є податкова оптимізація, яка досягається:

1) шляхом вибору більш сприятливих щодо оподаткування способів оформлення операцій (положення договору, способи розрахунку);

2) за допомогою організації роботи через взаємодію із суб'єктами господарювання діяльності, що мають податкові пільги (з інститутами спільного інвестування, житлово-будівельними кооперативами та ін.).

Що ж стосується другого способу, то відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [2] передбачені організаційно-правові форми, у рамках яких може функціонувати ІСІ (табл.).

Таблиця

**Характеристика основних форм інститутів спільного інвестування**

Організаційно-правова форма ІСІ	Характеристика форми ІСІ	Використання для житлового будівництва
Корпоративний інвестиційний фонд (КІФ)	Він є юридичною особою, створеною у формі відкритого акціонерного товариства, і емітує акції, які набувають інвестори. Управління активами КІФ за договором здійснює компанія з управління активами (КУА) – спеціалізоване підприємство, що отримало відповідну ліцензію	Висуваються суворі вимоги до реєстрації КІФ як ВАТ. Являє собою більш стабільну структуру для цілей стратегічного інвестування
Пайовий інвестиційний фонд (ПІФ)	Він не є юридичною особою, а активами, які належать інвесторам на праві спільної часткової власності, управляє КУА. Вона організовує розміщення інвестиційних сертифікатів ПІФ, які купують інвестори	
Венчурний фонд	Недиверсифікований ІСІ закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску, активи якого більш ніж на 50% складаються з корпоративних прав і цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі	Активи направляються на придбання цінних паперів, корпоративних прав, нерухомості. Є низка пільг з податку на прибуток і ПДВ

Таким чином, оцінка наведених характеристик організаційно-правових форм інститутів спільного інвестування свідчить про те, що найпривабливішою формою інвестування, яка дозволяє оптимізувати оподаткування прибутку, є використання пайового венчурного інвестиційного фонду.

Основними перевагами пайового венчурного фонду, що дозволяють законним і ефективним шляхом інвестувати у проекти житлового будівництва, є такі: доходи, отримані від операцій з активами ІСІ, а також доходи, нараховані за активами ІСІ (проценти, дивіденди), не враховуються у складі його валового доходу і, отже, не обкладаються податком на прибуток; більшість операцій ІСІ (продаж цінних паперів і корпоративних прав, розміщення і повернення позик, продаж землі, продаж житла на вторинному ринку) не є об'єктом обкладення ПДВ; реінвестування прибутку, накопичення ІСІ, може проводитися шляхом внесків до статутного капіталу звичайних підприємств, надання їм позик, викупу їхніх боргових зобов'язань.

Чинні в Україні механізми фінансування житлового будівництва з недержавних джерел мають як позитивні, так і негативні сторони для всіх учасників будівництва. Деякі з них не можуть розглядатись як прямий спосіб забезпечення житлом інвесторів через те, що є інструментом отримання грошового прибутку, а не доступного житла. Передбачені для інвесторів способи придбання житла пов'язані зі збільшенням ризиків від вкладених інвестицій. Найбільш оптимальними і застосованими на сьогодні є фонди фінансування будівництва і випуск безпроцентних (цільових) облигацій забудовниками [10].

Третім фактором, який впливає на вибір договірних форм фінансування будівництва, на модель фінансування проекту, є ризики, пов'язані з оформленням права власності на нерухомість після закінчення будівництва. Ці проблеми базуються на недоліках чинної системи оформлення, у т. ч. визнання з боку держави права власності на нерухомість.

Таким чином, серед ключових особливостей житлової нерухомості як об'єкта інвестування житлового будівництва, що здійснює безпосередній вплив і на формування фінансової структури інвестиційних проектів у житловому будівництві, можна виділити такі.

1. Одночасний рух реальних (виробничих) і фінансових інвестицій унаслідок двоїстості економічної природи нерухомості; тривалість інвестиційного циклу і термінів окупності витрат, що обумовлює довгостроковий характер інвестицій, а також їхню етапність.

2. Масштабність залучення інвестиційних ресурсів, складність і гнучкість системи фінансування, що вимагають розроблення підходів до формування раціональної фінансової структури проекту будівництва житла на різних стадіях його реалізації (особливо це стосується великих інвестиційних проектів комплексного освоєння земельної ділянки або території).

3. Нерівномірність грошових потоків і відсутність інвестиційної віддачі протягом усього інвестиційно-будівельного циклу, що, з урахуванням особливої соціальної значущості сфери житлового будівництва в частині поліпшення забезпечення населення доступним житлом, породжує доцільність залучення інвестицій із кількох джерел, потребу в мінімізації вартості залучених ресурсів і формування гарантійних механізмів забезпечення повернення фінансових вкладень, у тому числі за участі держави.

4. Складність юридичного оформлення майнових прав; участь багатьох економічних суб'єктів у створенні об'єкта житлової нерухомості і потребу чіткої координації їхніх дій для мінімізації витрат і термінів будівництва.

5. Наявність значних фінансових та операційних ризиків інвестиційних проектів у сфері житлового будівництва, адже можливі зміни несприятливих економічних умов, стану здоров'я замовника тощо.

6. Можливість раціоналізації інвестиційного процесу забезпечується за допомогою інвестиційного девелопменту, який ми розглядаємо як метод організації інвестиційного процесу в ході реалізації інвестиційного

проекту житлового будівництва. Він полягає в організації інвестиційно-фінансової структури проекту на різних стадіях його реалізації, що забезпечує максимально ефективне використання всіх вкладених у проект ресурсів (фінансових, матеріальних, людських, інформаційних), і скорочення термінів реалізації проекту і витрат, збільшення обсягу інвестиційного доходу, підвищення цінності створюваного об'єкта.

Таким чином у ситуації, коли вкрай необхідним є зростання обсягів житлового будівництва, для стимулювання ринку доступного житла потрібно передбачити заходи, спрямовані на державну підтримку галузі, зниження вартості будівництва через спрощення

договірних процедур, зниження частки незавершеного будівництва, підвищення ефективності залученого капіталу і зменшення ризиків інвестицій для населення. Наявність виявлених та узагальнених проблем обумовлює потребу дальших досліджень щодо їх розв'язання. Виникає гостра потреба подальшого дослідження питань фінансування будівництва, пошуку альтернативних джерел і запровадження нових ринкових схем фінансування будівництва житла через оптимізацію та поліпшення інвестиційного середовища, розвитку інвестиційної конкуренції, державно-правового партнерства, пільгового кредитування, а також фінансування так званих «дохідних будинків».

### **Список використаних джерел**

1. Схеми фінансування житлової нерухомості в Україні. Особливості залучення інвестицій в будівництво [Електронний ресурс] // Матеріали сайту KLN Consult. – Режим доступу : <http://www.kln.com.ua/content/view/87/102/lang.ua>.
2. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю : Закон України від 19.06.2003 № 978-IV [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Офіц. сайт. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/978-15/page>.
3. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 № 1560-XII [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Офіц. сайт. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1560-12/page>.
4. Чернуха І. В. Механізми фінансування будівництва [Електронний ресурс] / І. В. Чернуха // Національна бібліотека України ім. В. І. Вернадського. – Режим доступу : [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/Evu/2012\\_19\\_1/Chernukh.pdf](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Evu/2012_19_1/Chernukh.pdf).
5. Як фінансується будівництво житла на вітчизняному ринку? [Електронний ресурс] // Нерухомість у Києві і Україні – KANZAS.UA. – Режим доступу : [http://www.kanzas.ua/articles\\_investments/page\\_view/Kak-finansiruetsyastroitelstvo-zhilya-na-otchestv-30-08-2012](http://www.kanzas.ua/articles_investments/page_view/Kak-finansiruetsyastroitelstvo-zhilya-na-otchestv-30-08-2012).

### **References**

1. KLN Consult (2013) Funding schemes of residential property in Ukraine. Features of attracting investment in construction [Press release]. Retrieved from <http://www.kln.com.ua/content/view/87/102>.
2. Parliament of Ukraine, Off. Website (19.06.2003) On financial and credit mechanisms and management of property in housing construction and real estate. The Law of Ukraine № 978-IV [Press release]. Retrieved from <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/978-15/page>.
3. Parliament of Ukraine, Off. Website (18.09.1991) On Investing. The Law of Ukraine № 1560-XII [Press release]. Retrieved from <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1560-12/page>.
4. Chernuha I. V. (2012) Mechanisms for financing construction. National Library of Ukraine by V. I. Vernadsky [Press release]. Retrieved from [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/Evu/2012\\_19\\_1/Chernukh.pdf](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Evu/2012_19_1/Chernukh.pdf).
5. Real estate in Kiev and Ukraine KANZAS.UA (2012) As funded housing in the domestic market? [Press release]. Retrieved from [http://www.kanzas.ua/articles\\_investments/page\\_view/Kak-finansiruetsyastroitelstvo-zhilya-na-otchestv-30-08-2012](http://www.kanzas.ua/articles_investments/page_view/Kak-finansiruetsyastroitelstvo-zhilya-na-otchestv-30-08-2012).