

12. ДБН В.2.6-31:2006 Теплова ізоляція будівель [Текст]. – На заміну СНиП II-3-79. – Чинні від 2007-04-01. – К.: Мінбуд України, 2006. – 65 с.

Отримано 24.09.2012

УДК 351.711:332.83

М.Ю.КАРПУШЕНКО, канд. екон. наук

Харківська національна академія міського господарства

ПРОБЛЕМАТИКА БЕЗПЕКИ ЗАСТОСУВАННЯ СУЧАСНИХ МЕХАНІЗМІВ ІНВЕСТИВАННЯ У БУДІВНИЦТВО

Розглядаються проблеми застосування, переваги і недоліки законодавчо закріплених механізмів залучення інвестицій у будівництво. Аналізуються шляхи удосконалення оцінки інвестиційної привабливості у будівництво житла з метою створення найбільш прозорих умов для інвесторів.

Рассматриваются проблемы использования, преимущества и недостатки законодательно закреплённых механизмов привлечения инвестиций в строительство. Анализируются пути усовершенствования оценки инвестиционной привлекательности в строительстве жилья с целью создания наиболее прозрачных условий для инвесторов.

The problems of application, advantage and lacks of the legislatively fastened mechanisms of investing in housing building are presenting. With the purpose of creation of the most transparent terms for investors in housing building, the ways of improvement these mechanisms are analyzing.

Ключові слова: інвестування, фонд фінансування будівництва, фонд операцій з нерухомістю, облігації.

На сучасному етапі в умовах дефіциту фінансових ресурсів основною проблемою для будівельних компаній є проблема залучення інвестицій, а у потенційних інвесторів – оцінка і вибір найбільш безпечних механізмів інвестування. В умовах кризи з'являється необхідність застосування найбільш приємніших та прозорих механізмів оцінки об'єктів інвестування, що мінімізують ступінь ризику для потенційних інвесторів.

Проблеми інвестування будівництва із застосуванням діючих механізмів – фондів фінансування будівництва (ФФБ), фондів операцій із нерухомістю (ФОН), облігацій досліджувала Т.В. Момот [3] та інші вчені.

У даному дослідженні ставиться завдання проаналізувати законодавчо закріплені фінансові механізми інвестування будівництва, зокрема розглянути особливості залучення засобів за допомогою ФФБ, ФОН та облігацій, переваги і недоліки вказаних механізмів, подальші шляхи їх застосування.

Функціонування і діяльність ФФБ та ФОН регулюється Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла і операції з нерухомістю» [1].

У діяльності ФФБ приймають участь наступні особи (рис. 1).

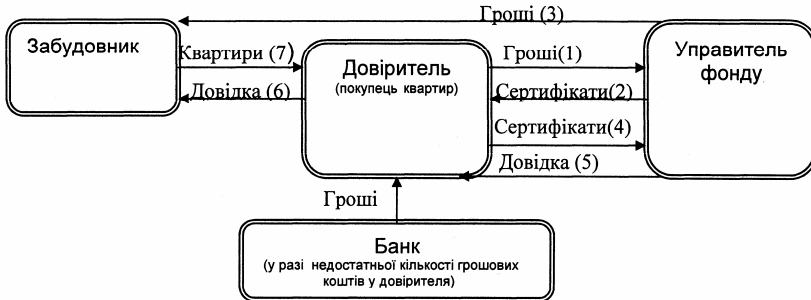


Рис. 1 – Схема взаємодії між учасниками фонду фінансування будівництва

Необхідно відзначити, що право на отримання нерухомості підтверджується шляхом складання договору та свідоцтвом ФФБ, в якому вказуються всі важливі характеристики об'єкту нерухомості а також відомості відносно термінів перерахування інвестиційних коштів до ФФБ.

У випадку, коли інвестор не виконав зобов'язання щодо перерахування коштів до ФФБ, право на отримання об'єкта нерухомості може бути перепродано за ринковою ціною іншому інвестору, або грошові кошти, внесені за об'єкт раніше, можуть бути повернені управителем у повному обсязі.

Згідно із Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла і операції з нерухомістю» виділяють ФФБ двох видів (рис. 2) [1]:



Рис. 2 – Відмінні риси ФФБ типу А та типу Б

- вид А – у фонді такого типу основні функції, а саме встановлення поточної ціни, прийняття ризиків у разі недостатності коштів на завершення об'єкту, обов'язок своєчасного введення в експлуатацію приймає забудовник;

- вид Б – у фонді такого типу основні функції приймає на себе управитель.

Схема інвестування з використанням ФФБ виду Б найменш ризикована для інвесторів, оскільки:

- ФФБ може створити виключно фінансова установа, до якої пред'являються особливі вимоги за розміром статутного капіталу і іншими параметрами;

- управитель здійснює моніторинг забудовника в процесі всього ходу будівництва об'єкту нерухомості;

- у разі виявлення управителем порушень, фінансування будівництва може припинитися. В цьому випадку забудовник повертає всі направлені на фінансування будівництва засоби, а управитель для продовження будівництва має право укласти договір з іншим забудовником.

Але ж у ФФБ типа Б забудовник цілком підпорядкований управителю, виконує функції виключно щодо зведення об'єктів будівництва, не вирішуючи ключові питання маркетингової політики, фінансові питання відносно будівництва об'єкту [3].

Тому для будівельних компаній пріоритетним видом ФФБ є ФФБ виду А, який дозволяє контролювати процес будівництва починаючи із стадії проектування, на якій вирішуються споживчі якості об'єкта, впливати на цінову політику. Приймання безпосередньої вирішальної участі на кожній стадії будівництва підвищує відповідальність забудовників, призводить до більш жорсткого контролювання процесу будівництва.

Слід відзначити, що при застосуванні ФФБ типу А існують і деякі проблеми правового характеру, пов'язані із взаємодією управителя і забудовника відносно контролювання фінансових ресурсів. Одна з них полягає у тому, що грошові кошти від інвесторів та подальше їх вкладення в об'єкт будівництва здійснює управитель, а ризик у разі недостатності таких коштів на спорудження об'єкту несе забудовник. За таких умов повинна бут чітко встановлений порядок контролю забудовника за спрямуванням коштів на інвестування будівництва.

Розглядаючи діяльність ФОН, необхідно підкреслити, що він значно відрізняється від діяльності ФФБ. ФОН – це інвестиційний фонд, який вкладає гроші безпосередньо в будівництво. Метою вкладення коштів інвесторами є отримання доходу від нерухомості. Тобто управитель ФОН інвестує засоби інвесторів в операції з нерухомістю, отримує дохід від цих операцій, і розподіляє отриманий дохід між власниками сертифікатів ФОН. Важливо підкреслити, що управитель ФОН може проводити будь-які операції з нерухомістю на свій розсуд з метою отримання максимального доходу власниками сертифікатів. Фонд операцій з нерухомістю не є юридичною особою і може бути створений виключно

фінансовою установою. Саме управитель – фінансова установа, що діє на користь інвесторів і здійснює управління інвестованими засобами, розробляє правила ФОН, інвестиційну декларацію, здійснює емісію сертифікатів ФОН та вкладає отримані кошти в будівництво.

Механізм інвестування будівництва із залученням ФОН надає певні можливості для інвесторів і більше відповідає економічному змісту поняття «інвестування», ніж механізм інвестування із залученням ФФБ, оскільки:

- розміщення сертифікатів здійснюється шляхом відкритого або закритого продажу і власником сертифікатів ФОН може бути будь-яка юридична або фізична особа, яка бажає інвестувати грошові кошти в нерухомість з метою отримання інвестиційного доходу, без безпосереднього придбання об'єктів нерухомості;

- сертифікати ФОН є цінними паперами і можуть надалі вільно купуватися і продаватися на фондовому ринку, юридичні і фізичні особи мають право купувати і продавати сертифікати ФОН за ринковою ціною і здійснювати з ними будь-які операції, які не суперечать умовам випуску;

- інвестори отримують інвестиційний дохід, який розподіляється між ними як різниця між виручкою від продажу об'єкту нерухомості за ринковими цінами і внесками інвесторів.

Взаємодія ФОН з інвесторами і забудовником відображена на рис.3:

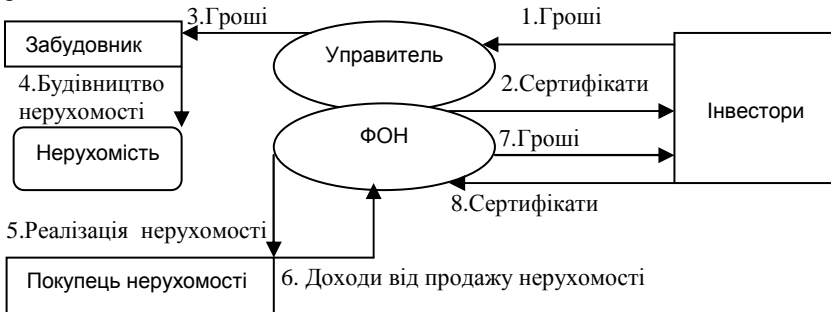


Рис. 3 – Механізм інвестування будівництва із залученням ФОН

Для інвесторів схема використання ФОН достатньо безпечна, оскільки операції, які здійснюються ФОН, підлягають страхуванню, а у разі виявлення управителем ФОН ризику порушень умов договору – безпідставного порушення термінів будівництва, якості об'єкту, що будується, управитель має право припинити фінансування будівництва, вимагати розірвання договору і повернення всіх засобів, направлених на фінансу-

вання будівництва. Надалі для продовження будівництва управитель має право укласти договір з іншим забудовником. Крім того, емісія сертифікатів ФОН може бути здійснена при виконанні достатньо жорстких вимог до статутного капіталу управителя ФОН. Тобто загальна вартість сертифікатів ФОН не може перевищувати більш ніж у 50 разів розміру власного капіталу управителя, при цьому загальний обсяг сертифікатів ФОН повинен бути в сумі, еквівалентній не менше ніж 100 тис.євро. Окрім цього випуск сертифікатів ФОН здійснюється з обов'язковою реєстрацією їх випуску у Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Дотримання цих вимог, посилений державний контроль за випуском сертифікатів дозволить відшкодувати інвесторам при виникненні непередбачених обставин вартість сертифікатів.

Однак при використанні ФОН будівельна компанія фактично виконує чітко встановлені і регламентовані договором функції, пов'язані виключно з будівництвом нерухомості. Інвестиційні прибутки, пов'язані з об'єктами нерухомості, отримує управитель ФОН, який далі здійснює їх розподілення між власниками сертифікатів ФОН. Таким чином, при застосуванні вказаного механізму будівельна компанія – це не основний учасник інвестиційного процесу, а лише допоміжне зв'язу в будівництві об'єктів. За таких умов постає питання про економічну недоцільність участі будівельних компаній у інвестиційних процесах.

Окрім ФФБ та ФОН можливо використовувати механізм інвестування шляхом випуску облігацій. Це один з найбільш розповсюджених на сьогоdnішній момент механізм залучення інвестицій.

Випуск облігацій регламентується Законом України «Про цінні папери і фондовий ринок» [2]. В цьому механізмі приймають участь безпосередньо тільки дві сторони – будівельна компанія і інвестор-покупець квартир. Для залучення коштів в будівництво складається договір інвестування шляхом випуску безвідсоткових (цілових) облігацій, в якому вказуються умови погашення облігацій товарами або послугами.

Схема взаємодії сторін при застосуванні даного механізму наступна (рис. 4):



Рис. 4 – Взаємодія сторін при випуску і погашенні облігацій

Переваги інвестування шляхом випуску облігацій наступні:

- облігації мають право випускати безпосередньо будівельні компанії-емітенти без залучень до даної схеми управителів, що запобігає витрачання коштів на їх послуги у вигляді винагороди;
- розмір емісії облігацій не може перевищувати 100% статутного капіталу емітенту, що знижує ризик неплатежів за облігаціями у разі форс-мажорних обставин, тобто у разі вимоги емітент може погасити облігації за рахунок статутного капіталу;
- чітко встановлена відповідальність емітента, що підвищує ступінь довіри покупців;
- номінальна вартість облігацій фіксується при випуску і надалі не може змінюватися;
- облігація може бути продана іншій особі, при цьому покупець облігацій отримує право власності на придбання нерухомості.

Таким чином, якщо на певному етапі інвестор з будь-яких причин вирішив відмовитись від участі у процесі інвестування, він може продати свої облігації та отримати за сприятливих умов інвестиційні прибутки.

Слід відзначити, що на державному рівні також ведеться певний контроль за випуском облігацій, оскільки обіг облігацій здійснюється тільки після реєстрації Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку звіту про результати розміщення облігацій і видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій.

Але ж в кризових умовах інвестування у будівництво за допомогою вказаних шляхів є достатньо ризиковано для інвесторів, що, в свою чергу, призводить до скорочення фінансування будівництва та згорання будівельних робіт на деяких об'єктах. Тобто інвестор повинен мати можливість проводити оцінку інвестиційної привабливості об'єктів будівництва за встановленими критеріями. За таких умов необхідна розробка системи комплексної оцінки інвестиційної привабливості об'єктів будівництва, яка була б достатньо прозорою, враховувала показники надійності забудовників, управляючих, оцінку безпосередньо об'єкту будівництва та дозволяла потенційним інвесторам проаналізувати перспективи вкладення коштів та вибрати найбільш привабливий варіант інвестування.

Шляхом використання комплексної системи можливо буде провести безпосередній зв'язок між розміром інвестицій, ризиком, який несе інвестор, та інвестиційною привабливістю об'єкту будівництва, яка безпосередньо залежить від класу житла, регіону, в якому розташоване житло, а також від економічних, політичних, демографічних, соціокультурних, екологічних та ряду інших факторів, які неможливо не враховувати під час прийняття рішення щодо інвестування.

1. Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла і операції з нерухомістю» від 19.06.2003р. № 978-IV, <http://www.rada.kiev.ua>.

2. Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» від 23.02.2006 р. № 3480-IV, <http://www.rada.kiev.ua>.

3. Момот Т.В. Фінансово-будівельні холдинги: фінансовий аспект залучення коштів – Дніпропетровськ: Економіка: проблеми теорії та практики. Збірник наукових праць, Випуск 207. – Том IV, 2005. – С. 1226-1230.

Отримано 22.10.2012

УДК 65.29

А.В.ЗУБЕНКО

Харківська національна академія міського господарства

ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНИЙ ПІДХІД ДО ОПТИМІЗАЦІЇ ПОРТФЕЛЮ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ ЖИТЛОВОГО БУДІВНИЦТВА

Розроблено вартісно-орієнтований підхід до оптимізації портфелю інвестиційних проектів у житловому будівництві із застосуванням моделей реальних опціонів.

Разработан стоимостно-ориентированный подход к оптимизации портфеля инвестиционных проектов в жилищном строительстве с применением моделей реальных опционов.

The value-based management approach for optimization of investment projects portfolio in housing construction is developed with using the models of real options.

Ключові слова: вартісно-орієнтоване управління, портфель інвестиційних проектів, реальні опціони, оптимальний портфель проектів.

Будівельна галузь є однією з ключових галузей національної економіки, що забезпечує розширене відтворення та якісне оновлення основних засобів усіх галузей економіки країни. Від розвитку будівельної галузі залежить і розвиток багатьох інших видів економічної діяльності, таких як виробництво будівельних матеріалів, машинобудівна галузь, металургія і металообробка, нафтохімія, виробництво скла, деревообробка і фарфоро-фаянсова промисловість, транспорт, енергетика, торгівля будівельними матеріалами, зростання підприємств малого бізнесу, підвищення доходів домогосподарств, що спеціалізуються на оздоблювальних і ремонтних роботах. Будівництво, з одного боку, споживає продукцію багатьох промислових галузей, з іншого боку – її обслуговують практично всі галузі економіки. Разом з тим будівельна галузь є однією з найбільш проблемних. За перше півріччя 2012 р. за часткою збиткових підприємств будівництво займало 3 місце, за рівнем рентабельності операційної діяльності – 10 місце з 14 найбільш вагомих видів економічної діяльності країни. Показник забезпеченості житлом на душу населення є в 2-3 рази нижчим, ніж в розвинених країнах і складає 23,5 м² в 2011 р., що обумовлює наявність постійного попиту на продукцію галузі.