

УДК 347.441

Катерина Рябова,

молодший науковий співробітник відділу правових проблем підприємництва
 НДІ приватного права і підприємництва
 імені академіка Ф. Г. Бурчака НАПрН України

НЕГАТИВНІ НАСЛІДКИ ВИКОРИСТАННЯ ДЕЯКИХ СПОСОБІВ ІНВЕСТУВАННЯ БУДІВНИЦТВА

У разі неналежного виконання управителем своїх обов'язків довірителю має бути не просто повернуто повністю сплачену ним суму інвестиційних коштів, а і застосовані штрафні санкції щодо управителя на користь довірителя. Надання на законодавчому рівні можливості банку акумулювати «вільні кошти на поточних рахунках фонду» з можливістю використання їх у власній банківській діяльності може створити ризиковану ситуацію, при якій банк наявисно буде з певних причин «недофінансувати» будівництво. Використання сертифікатів фондів операцій з нерухомістю і використання фондів фінансування будівництва — це два принципово різних способи інвестування. Реальна відповідальність компанії з управління активами за надання неправдивої інформації не передбачена жодним нормативно-правовим актом.

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

Розвиток будівельної галузі є важливим чинником забезпечення економічного зростання держави та одним із пріоритетних шляхів виходу з економічної кризи.

Залучення інвестиційних ресурсів у будівництво здійснюється на підставі ст. 4 Закону України «Про інвестиційну діяльність» [1]. А саме: інвестування та фінансування будівництва об'єктів житлового будівництва з використанням недержавних коштів, залучених від фізичних та юридичних осіб, у тому числі в управління, може здійснюватися виключно через фонди фінансування будівництва, фонди операцій з нерухомістю, інститути спільного інвестування, а також шляхом емісії цільових облігацій підприємств, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва. Інші способи фінансування будівництва таких об'єктів визначаються виключно законами.

Проаналізувавши норми Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла і операціях з нерухомістю» [2], можна виділити певні категорії ризику для інвестора.

По-перше, відсутність чітких критеріїв нецільового управління майном управителем.

По-друге, suma коштів, що підлягає поверненню довірителю за відмови від участі у фонді фінансування будівництва, визначається управителем самостійно, виходячи з поточної вартості об'єкта інвестування на день передачі коштів в управління управителю. Водночас у разі неналежного виконання управителем своїх обов'язків довіритель має право вимагати від управителя розірвання договору та виплати йому коштів у сумі не менший, ніж внесена довірителем. Однак у такому випадку довірителю має бути не просто повернуто повністю сплачену ним суму інвестиційних коштів, а і застосовані штрафні санкції по відношенню до управителя на користь довірителя.

По-третє, управитель фонду на підставі права довірчої власності здійснює управління фондом та для досягнення мети управління майном перераховує частину отриманих коштів на фінансування будівництва. Решта коштів залишається в управлінні управителя. Вільні кошти на поточних рахунках фонду, які тимчасово не передані на фінансування будівництва, банк-управитель має право

використовувати при здійсненні банківських операцій. При цьому банк-управитель несе відповідальність за їх збереження власними коштами. Тут виникає питання, як може виникнути «решта коштів», якщо кошти від довірителів зали чаються виключно у межах кошторису на будівництво конкретного об'єкта будівництва. Okрім того, надання на законодавчому рівні можливості банку акумулювати «вільні кошти на поточних рахунках фонду» з можливістю використання їх у власній банківській діяльності може створити ризикований ситуацію, при якій банк навмисно буде з певних причин «недофінансовувати» будівництво, посилаючись, наприклад, на ненадійність забудовника або інших суб'єктів таких правовідносин. Тобто грошові кошти, які спрямовуються на інвестування об'єктів будівництва, повинні бути спрямовані виключно на будівництво або банк-управитель повинен отримати письмовий (звичайно, краще такі відноси尼 оформити окремим договором) дозвіл довірителів на використання їхніх коштів для здійснення банківських операцій із виплатою відповідного процента від доходу, який банк отримає в результаті такої діяльності.

Управитель при реалізації права до вірчої власності має право одночасно здійснювати управління кількома фондами фінансування будівництва. Дані норма також надає можливість управителю не тільки «змішувати» зачучені від довірителів на інвестування різних об'єктів кошти, але і будувати в пряму сенсі «фінансову піраміду».

Негативні наслідки може спричинити і той фактор, що будь-які обмеження щодо обсягів зачученіх управителем фонду фінансування будівництва в управління коштів не встановлюються. Тобто ситуація виглядає наступним чином: на рахунку управителя знаходиться статутний капітал у розмірі 1 млн євро, а кількість зачученіх коштів не обмежується.

Стаття 16 Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» зобов'язує замовника повідомити управителя фонду фінансування будівництва про всі свої зобов'язання (та про відомі йому зобов'я-

зання землевласника) перед третіми особами за цим об'єктом будівництва. Наслідки невиконання замовником цього зобов'язання можуть бути досить несприятливими і для довірителів, і для управителя, і для самого замовника. В даному випадку слід зобов'язати управителя бути гарантом при можливих несприятливих наслідках такої ситуації і нести відповідальність перед довірителями у випадку, якщо замовник не повідомив, а треті особи з відповідними вимогами все ж таки з'явилися.

Використання сертифікатів фондів операцій з нерухомістю і використання фондів фінансування будівництва — це два принципово різних способи інвестування, а тому об'єднувати їх певними поняттями, переплітати і давати можливість інвестору вважати, що це схожі способи, є грубою помилкою. Фонд операцій з нерухомістю створюється не для того, щоб легально зачучати кошти інвесторів у будівництво [3]. Фонд операцій з нерухомістю створюється перш за все для отримання інвесторами доходу. Okрім того, твердження про те, що використання сертифікатів фонду операцій з нерухомістю суттєво знижує ризики для будь-яких інвесторів, оскільки норми закону підвищують вірогідність виконання зобов'язань для всіх учасників проекту [4], є також помилковим.

Проінвестовані об'єкти переходятять управителю у власність. На ім'я управителя фонду операцій з нерухомістю або управителя системи ФОН—ФФБ, який діє як довірений власник, реєструється право власності на нерухомість.

Управитель може одноосібно прийняти рішення про припинення функціонування фонду операцій з нерухомістю та викуп сертифікатів такого фонду, якщо протягом року відбулося зниження вартості його чистих активів. Тут можлива ситуація, за якої управитель штучно буде створювати умови для зниження вартості чистих активів фонду операцій з нерухомістю. Для недопущення такої ситуації слід на законодавчу рівні визначити право власників сертифікатів фонду операцій з нерухомістю брати участь у прийнятті рішення про припинення функціонування такого фонду та закріпити відповідальність управителя у

вигляді конкретних штрафів за збитки, завдані власникам сертифікатів його діями або бездіяльністю, в т. ч. при викупі сертифікатів.

Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» в ч. 1 ст. 30 закріплює право управителя страхувати свою фінансову відповіальність. Оскільки при припиненні функціонування фонду операцій з нерухомістю виплати власникам сертифікатів здійснюються в останню чергу, буде доречним внести зміни до даної норми, закріпивши на законодавчому рівні не право управителя на таке страхування, а обов'язок.

Винагорода управителю фонду операцій з нерухомістю не сплачується у разі, якщо протягом строку дії фонду відбулося зниження вартості чистих його активів у розрахунку на один сертифікат фонду операцій з нерухомістю порівняно з ціною первинного розміщення цих сертифікатів на величину понад п'ять відсотків за методикою розрахунку вартості чистих активів фонду операцій з нерухомістю. Однак за час існування фонду операцій з нерухомістю управитель на власний розсуд укладає договори, що призводять до виникнення певних зобов'язань. Компанії, що надають послуги, поставляють товари і т. д., відповідно до таких договорів можуть мати до управителя пряме відношення, а отже, управитель в результаті виконання таких договорів може отримати суму, рівнозначну своїй винагороді. Виплати за зобов'язаннями, які виникли внаслідок управління фондом операцій з нерухомістю, здійснюються в третю чергу, тобто чергу, що передує черзі виплат власникам сертифікатів фонду.

У разі якщо фінансування спорудження об'єкта будівництва не забезпечується у повному обсязі шляхом емісії сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, забудовник має право для завершення будівництва використати інші дозволені Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» засоби.

Черговість розподілення коштів при припиненні функціонування фонду опе-

ратій з нерухомістю викликає певні сумніви в надійності даного способу інвестування. Таким чином, у першу чергу визначаються суми та вносяться обов'язкові платежі до Державного бюджету України; у другу чергу визначається су- ма винагороди за управління фонду операцій з нерухомістю; у третю чергу визначається су- ма та здійснюються виплати щодо виконання зобов'язань, які виникли внаслідок управління фонду операцій з нерухомістю; у четверту чергу визначаються суми та здійснюються виплати власникам сертифікатів фонду операцій з нерухомістю.

Загалом особи, які створюють ICI, набувають можливості отримувати прибутки від управління значими капіталами, що утворюються не за рахунок коштів, отриманих як прибутки з виробничої сфери або на кредитних підставах. Такий капітал значно «дешевший» від запозиченого, оподаткування діяльності інвестиційних фондів має пільговий характер.

Перед тим, як розкрити критерії ризикованості інвестування будівництва при використанні ICI як способу інвестування, слід проаналізувати, що, власне, є способом інвестування будівництва із використанням ICI.

Оскільки відповідно до п. 8 ч. 3 ст. 48 Закону України «Про інститути спільного інвестування» ICI диверсифікованого виду забороняється придбати або додатково інвестувати в об'єкти нерухомості більше ніж 10 відсотків загальної вартості активів ICI, не можна вважати окремим способом інвестування будівництва використання ICI диверсифікованого виду. При здійсненні інвестиційної діяльності ICI диверсифікованого виду *інвестування будівництва* не є метою створення такого ICI, а є лише складовою інвестиційного портфеля.

Відповідно до ч. 8 ст. 7 Закону України «Про інститути спільного інвестування» [5] для інвестування будівництва використовується недиверсифікований ICI закритого типу. Відповідно до ч. 10 ст. 7 Закону України «Про інститути спільного інвестування» недиверсифікований ICI закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів ICI серед юридичних та фізичних осіб, є венчурним фондом.

Склад і структура активів венчурного фонду визначається тільки його учасниками або компанією з управління активами. Зокрема венчурний фонд може інвестувати всі свої засоби в неліквідні цінні папери одного емітента, купувати векселі і надавати позики компаніям, якими він володіє, і т. д. Немає обмежень і на кількість учасників венчурного фонду: його учасником може бути і одна особа. Окрім того, венчурні фонди дають можливість інвестувати кошти за кордон, реалізовувати вексельні схеми, отримувати кредити під заставу активів, використовувати велику кількість інструментів для організації фінансових потоків усередині групи компаній. Також вони можуть видавати кредити підприємствам, акціями або корпоративними правами яких володіє цей венчурний фонд. Тобто такі підприємства отримують можливість відкрити для них багатомільйонну кредитну лінію під низький процент [6].

Потенційний інвестор не має реальної можливості перевірити венчурний фонд, а отже має довіряти інформації, яку йому надає компанія з управління активами КУА. До речі, реальна відповідальність компанії з управління активами за надання неправдивої інформації не передбачена жодним нормативно-правовим актом. З огляду на це слід передбачити на законодавчу рівні відповідальність КУА перед інвестором за надання неправдивої інформації. Окрім того, не слід забувати, що відповідно до ч. 3 ст. 43 Закону України «Про інститути спільного інвестування» активи пайового фонду, в тому числі нерухоме майно, цінні папери і депозити, реєструються в установленому порядку на ім'я компанії з управління активами з обов'язковим зазначенням реквізитів такого фонду.

Закон України «Про інвестиційну діяльність» визначає одним із виключних способів інвестування житлового будівництва здійснення такого інвестування через інститути спільного інвестування, проте спеціальний закон, що регулює такі правовідносини, тобто Закон

України «Про інститути спільного інвестування», не дає чіткого і конкретного уявлення про те, яким чином буде таке інвестування відбуватись, досить розмите визначає права і обов'язки сторін. У зв'язку з цим немає нічого дивного у тому, що використання ICI як способу інвестування будівництва побудоване на певних схемах та варіантах безпосереднього інвестування та оптимізації оподаткування в даній сфері.

Для цілей інвестування будівництва використовуються цільові і деколи дисконтні облігації як спосіб інвестування будівництва.

Процес інвестування будівництва при використанні цільових облігацій як способу інвестування будівництва передбачає, що як мінімум на двох етапах емітент може оголосити дефолт. А саме на етапах: 1) обігу облігацій. На цьому етапі перший власник набуває право вчинити правочини щодо приданих облігацій, відчужуючи їх третім особам або емітенту; 2) погашення облігацій. Погашення облігацій їх власникам відбувається шляхом оформлення права власності на приміщення відповідно до договору резервування та договору купівлі-продажу облігацій протягом усього строку погашення. Погашення облігацій може бути закінчено не тільки виплатою номінальної вартості, а й дефолтом.

Дефолт — це неспроможність емітента облігацій виплатити власникам облігацій у строк, встановлений проспектом емісії, відсотковий дохід за облігаціями та/або погасити частину чи повну вартість облігацій. Для того щоб зберегти свої кошти, інвестору слід уважно проаналізувати забезпечення облігацій, компанію, що виступає гарантом, поручителем, або страхову компанію.

Однією з проблем, пов'язаних з погашенням цільових облігацій у випадку дефолту, є неможливість погашення цільових облігацій грошовими коштами або іншими активами. Повернення коштів інвесторам, у випадку дефолту, може бути здійснено лише шляхом їх викупу емітентом.

ПРИМІТКИ

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 р. № 1560-XII // Відомості Верховної Ради України. — 1991. — № 47. — Ст. 646.
2. Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла і операціях з нерухомістю» від 19.06.2003 р. № 978-IV // Відомості Верховної Ради України. — 2003. — № 52. — Ст. 377.
3. Денисенко Ю. Фонд операций с недвижимостью (ФОН): новая эра финансирования жилищного строительства / Ю. Денисенко // Строительная деятельность. — 2008. — № 4. — С. 34—37.
4. Гавриш Л. Общая схема использования ФОН в строительстве / Л. Гавриш // Строительная деятельность. — 2008. — № 4. — С. 31—33.
5. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 р. № 5080-VI // Відомості Верховної Ради України. — 2013. — № 29. — Ст. 337.
6. Стариченко О. Особливості та можливості венчурних інвестиційних фондів в Україні / О. Стариченко // Фінансовий ринок України. — 2012. — № 5 (103). — С. 11—14.

Рябова Екатерина. Негативные последствия использования некоторых способов инвестирования строительства.

В случае ненадлежащего исполнения управляющим своих обязанностей доверителю должно быть не просто возвращена полностью уплаченная им сумма инвестиционных средств, а применены штрафные санкции по отношению к управляющему в пользу доверителя. Предоставление на законодательном уровне возможности банка аккумулировать «свободные средства на текущих счетах фонда» с возможностью использования их в собственной банковской деятельности может создать рискованную ситуацию, при которой банк намеренно будет под определенными причинами «недофинансировать» строительство. Сертификаты фондов операций с недвижимостью и использование фондов финансирования строительства — это два принципиально различных способа инвестирования. Реальная ответственность компании по управлению активами за предоставление ложной информации не предусмотрена ни одним нормативно-правовым актом.

Ключевые слова: фонд финансирования строительства, фонд операций с недвижимостью, институты совместного инвестирования, целевые облигации.

Ryabova Kateryna. The negative effects of the use of certain methods of construction investment.

In the case of improper execution by manager of his duties the principal must be repaid in full the sum paid by him for investment funds, and is subject to a penalty in respect of the trustee in favour of the client. The provision on the legislative level, the Bank's ability to accumulate «available funds on the current accounts of the Fund with the ability to use them in their own banking activities» can create a risky situation in which the Bank will intentionally be «underfinanced» for some reason. The use of certificates of funds of operations with real estate and the use of construction financing funds are two fundamentally different ways of investing. The real responsibility of company assets management for providing false information is not provided by any legal act.

Key words: Fund of construction financing, Fund of real estate transactions, collective investment institution, the bonds of trust.