

УДК 339.03:69.003

С.В. Костенко

## СУЧАСНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ МЕХАНІЗМИ ФІНАНСУВАННЯ ПРОЕКТІВ У БУДІВНИЦТВІ

### АНОТАЦІЯ

*Різноманітність способів інвестування будівництва на сьогодні є приводом для детального аналізу фінансово-кредитних механізмів.*

*Обрання оптимальної схеми фінансування і податкового планування при впровадженні будівельних проектів є запорукою ефективності та отримання прибутку від діяльності.*

**Ключові слова:** будівельний проект, фінансування, податкове планування, оптимальна схема.

### АННОТАЦИЯ

*Разнообразие способов инвестирования строительства на сегодня являются поводом для детального анализа финансово-кредитных механизмов.*

*Выбор оптимальной схемы финансирования и налогового планирования при внедрении строительных проектов является залогом эффективности и получения прибыли от деятельности.*

**Ключевые слова:** строительный проект, финансирование, налоговое планирование, оптимальная схема.

### ANNOTATION

*A variety of ways to invest building today is an occasion for a detailed analysis of the financial and credit mechanisms.*

*Selection of optimal financing schemes and tax planning in the implementation of construction projects is the key to efficiency and profit from the activity.*

**Keywords:** construction design, financing, tax planning, optimal scheme.

Актуальність даної теми полягає у тому, що зроблений вибір на користь однієї із фінансових схем на самому початку впровадження будівельного проекту грає одну із найважливіших ролей протягом усього життєвого циклу проекту та є головним чинником формування прибутку від здійсненої діяльності.

Останнім часом дана проблема все більше привертає увагу та все частіше розглядається науковцями, думки яких щодо шляхів розв'язання «дилеми» вибору найбільш оптимальної схеми фінансування різняться, проте погоджуються з важливістю пошуку рішень по даному питанню. Пошуком оптимальних схем у своїх працях займалися Н. Доценко - Білоус, Кравченко В. І., Батурин В.П. та ін.

Метою дослідження є вибір оптимальної схеми фінансування будівельних проектів.

Завдання – встановлення основних недоліків та переваг кожної із фінансових схем, що розглядаються та виділення основних чинників впливу на вибір.

Предметом дослідження виступають найбільш впроваджені схеми фінансування будівництва та податкове планування як один із головних критеріїв при виборі оптимальної схеми.

*Об'єктом дослідження* виступає підрядна організація.

Основними ризиками для інвесторів при інвестуванні у будівництво є:

1. неможливість завершити будівництво;
2. неможливість повернути вкладені засоби (повністю або частково);
3. неможливість оформити права власності на об'єкт інвестування;
4. неможливість продати профінансовану нерухомість;
5. відсутність гарантій якості.
6. втрата прав на об'єкт інвестування;

Основні ж приховані ризики покупців нерухомості, що будується, виникають під час придбання нерухомості шляхом купівлі пакета облігацій та участі у фондах фінансування будівництва.

Зазначені проблеми виникають переважно у зв'язку із недосконалістю чинної законодавчої бази (що проаналізується в статті), котра на сьогодні не сприяє чесним способам фінансування будівництва, а навпаки: зміни до, вже існуючих, законодавчих актів, досить часто, суперечать базовим законам та створюють ще більші юридичні «щілини» для шахраїв.

Як вже зазначалося у вступі до роботи, основною проблемою фінансування будівництва є: грошові кошти на тривалий строк будівництва (1-3 року) без миттєвої віддачі в державний бюджет майже 40% отриманої суми у вигляді ПДВ і податку на прибуток. У даній ситуації, згідно із пп. 7.3.1. Закону України «Про податок на додану вартість» [3] від платника податків по факту одержання авансу віддати 16,67% від цієї суми у вигляді ПДВ, а згідно із пп. 11.3.1. Закону України

«Про оподаткування прибутку підприємств» [2] віддати 23% суми, що залишилася, віддати в бюджет у вигляді податку на прибуток. Таким чином, податкові втрати при фінансуванні шляхом одержання банальної передоплати складуть 35,8%. А оскільки на залишок 64,2% коштів об'єкт побудувати неможливо, необхідно шукати шляхи, що дозволяють сплачувати податки не в момент одержання грошей, а на дату передачі власникові права власності на об'єкт.

Виходячи зі сформульованої вище основної проблеми фінансування будівництва, у сучасному правовому полі України можна застосовувати наступні шляхи одержання коштів:

- одержання авансу від потенційного покупця за договором купівлі
- продажу з наступною роботою по механізму довгострокових договорів;
- розміщення облігацій серед майбутніх власників, тобто залучення коштів за допомогою емісії облігацій;
- формування фонду фінансування будівництва;
- формування фонду операцій з нерухомістю;
- механізми інститутів спільного інвестування;
- опціонні контракти .

Наказом ДПАУ №74 від 15.02.2002року «Про затвердження податкового роз'яснення» [10] будівництво об'єктів прирівнюється до створення основних фондів групи 1.

В результаті витрати на виготовлення або придбання об'єкту в експлуатацію в податковому обліку не відображаються. В той же час засоби, що потрапляють на рахунки забудовника, збільшують його валовий дохід по першій події, стаючи при цьому об'єктом оподаткування ПДВ. Усе це призводить до вимивання оборотних засобів забудовника на етапі будівництва і ставить питання про те, як запобігти цього явища.

Важливою подією, що стала новою точкою відліку при обранні способів інвестування став ЗУ «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» №978-IV від 19.06.03Із змінами, внесеними згідно із Законом N 3201-IV (3201-15) від 15.12.2005, ВВР, 2006, N 13, ст.110. [8]

#### *Облігаційна схема фінансування будівництва*

Отже, розглянемо більш детально процедуру, переваги та недоліки фінансування будівництва з випуском цільових облігацій (емісії облігацій як спосіб залучення коштів). В даному випадку розглядаємо випуск саме цільових облігацій, хоча існує ще випуск дисконтних облігацій, але вони на даний момент вважаються

незаконними, та не використовуються як схема фінансування будівництва.

Цільові облигації - облигації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облигацій.[5]

Облигації підприємств розміщуються юридичними особами тільки після повної сплати свого статутного капіталу.

Облигації підприємств підтверджують зобов'язання емітента за ними та не дають право на участь в управлінні емітентом.

Умови розміщення облигацій, що розміщуються акціонерним товариством, можуть передбачати можливість їх конвертації в акції акціонерного товариства (конвертовані облигації). Рішення про розміщення облигацій підприємств приймається відповідним органом управління емітента згідно з нормами законів, що регулюють порядок створення, діяльності та припинення юридичних осіб відповідної організаційно-правової форми.

Реєстрацію випуску облигацій підприємств здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку в установленому нею порядку. [5]

Облигації – законна альтернатива фінансово-кредитним механізмам та іншим фінансовим послугам, що зазіхають на дохід забудовників. Необхідно сказати, що облигаційна схема може використовуватись як обхід заборони інвестиційних договорів у житловому будівництві. [13]

Важливим аспектом при використанні облигацій є їх 2 вартості: номінальна і курсова вартість (курс продажу).

Номінальною вартістю називається задекларована перед ДКЦПФР і суспільством вихідна вартість цінного паперу, яку емітент повинен повернути або на суму якої повинен передати товари згідно ст., ст. 10,13 ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 №3480- IV [5].

Курс продажу - друга вартість, за якою облигації фактично продаються ( і може відрізнятися досить сильно від номіналу). Для забудовника важлива особливість подвійної вартості – курсова вартість може сильно відрізнятися від номіналу, але в будь-якому випадку у емітента є зобов'язання повернути номінальну вартість ( в грошовій або товарній формі) [14].

Переваги для забудовника:

1.більш низька вартість запозичення (за рахунок прямого запозичення в інвесторів);

2. значно більші обсяги фінансування, ніж може дозволити окремо взятий банк або група банків (цільові облігації розміщуються на ринку серед широкого кола інвесторів);

3. можливість запозичення траншами – випуск облігацій серіями;

4. можливість запозичення в необхідному обсязі на весь строк будівництва без надання застави та без сплати відсотків;

5. оптимізація оподаткування в рамках чинного законодавства;

6. створення позитивної публічної кредитної історії, що дасть можливість зменшити вартість запозичення у майбутньому [11].

#### Механізм випуску цільових облігацій.

Регламентується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Інформація про фінансовий стан та всі аспекти господарської діяльності забудовника оприлюднюється. Кожному випуску облігацій привласнюється кредитний рейтинг.

#### Розмір фінансування.

Випуск цільових облігацій здійснюється на суму, яка не перевищує вартість об'єкта будівництва відповідно до затвердженої документації. При цьому згідно зі ст. 8 ч. 33 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок"[5] емітент може розміщувати облігації на суму, яка не перевищує триразового розміру власного капіталу або розміру забезпечення, яке надається з цією метою третіми особами.

#### Обмеження.

Не допускається розміщення облігацій для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облігацій як результат поточної господарської діяльності.

Випуск облігацій дає можливість залучити фінансування в необхідному обсязі на весь строк реалізації проекту, без застави, без відсотків - у випадку цільових облігацій, або з можливістю керування процентною ставкою з метою її зменшення - у випадку процентних облігацій, мінімізувати вплив кредитора на керування компанією, і знизити ймовірність дострокового витребування коштів.

Безумовною перевагою облігації є оптимізація оподаткування в рамках чинного законодавства. Так кошти, отримані від інвесторів шляхом емісії облігацій, не включаються у валовий прибуток, витрати на випуск облігацій і на виплату відсотків включаються у валові витрати емітента. До того ж операції із цінними паперами не є об'єктом оподаткування ПДВ.

Отже, до моменту продажу (передачі) приміщень у забудовника не виникають зобов'язання по сплаті ПДВ. Оподаткування операцій з облігаціями .

До валових доходів інвестора від операцій з облігаціями відноситься сума отриманих процентних доходів, різниця між первісною ціною покупки і ціною продажу облігації (у випадку росту ринкової ціни облігації). Доходи по операціях з облігаціями, отримані фізичними особами, включаються в сукупну оподатковувану базу й обкладаються прибутковим податком із громадян за ставкою 15%.

Доходи по операціях з облігаціями, отримані підприємствами-інвесторами, включаються в суму їхніх валових доходів і обкладаються податком за ставкою 30%. Виходячи на публічний ринок запозичення, будівельна компанія повинна бути готова до відкритості й прозорості з метою підвищення інвестиційної привабливості. Докладна інформація про фінансовий стан і всіх аспектах господарської діяльності публікується в ЗМІ відповідно до чинного законодавства. Вихід на публічний ринок запозичень дозволяє сформувати публічну кредитну історію, створити позитивну репутацію й збільшити довіру інвесторів, що полегшує й здешевшує залучення інвестицій в подальшому.

Залучення інвестицій у будівництво за допомогою процентних облігацій використовується, як правило, для будівництва комерційної нерухомості.

Цільові будівельні облігації не припускають процентного прибутку й не залежать від цінових коливань на ринку. Купуючи облігації, інвестор одержує право через обумовлений строк обміняти цінний папір на житло [15].

У забудовника є можливість вибору між двома видами облігацій:

1). Випущені «під квадратні метри», коли всі облігації випускаються з номіналом, що дорівнює визначеній площі житла. Це дозволяє зменшити організаційні та фінансові затрати на реєстрацію випуску облігацій у ДКЦПФР (реєструється тільки один випуск, що покриває собою усю площу під продаж), на виготовлення сертифікатів облігацій (при документарній формі випуску) або на обслуговування випуску депозитарієм (при бездокументарній формі).

2). Випущені «під приміщення» в цілому, тобто під конкретну квартиру або під місце для парковки. В цьому випадку однією облігацією оформлюється все приміщення в цілому. Недоліком даного підходу є необхідність реєстрації в ДКЦПФР окремих серій облігацій на кожне однотипне приміщення [12].

Податкові пільги при використанні цільових облігацій в якості джерела фінансування будівництва:

Отримані від продажу облігацій кошти не викликають жодних наслідків щодо оподаткування (податок на прибуток та ПДВ).

Забудовника від включення таких засобів до валового доходу позбавляє пільга підпункту 7.9.1. ЗУ «Про податок на прибуток» [2], а від нарахування зобов'язань відносно податку на додану вартість – пільга підпункту 3.2.1. ЗУ «Про ПДВ» [3] ( при умові продажу облігацій за грошові кошти). В зв'язку із цим папери повинні продаватися по номінальній вартості, що дорівнює ціні нерухомості. Таким чином, валові доходи і зобов'язання по ПДВ необхідно буде відобразити в момент погашення цільових облігацій – по факту передачі нерухомості. Для цілей оподаткування, отримані від продажу облігацій кошти розглядаються як засоби забудовника, що використовуються в межах власного будівництва.

### **Інші схеми фінансування будівництва**

Звичайно ж, варіанти залучення коштів на будівництво житла не обмежуються розглянутими схемами. Існують й інші способи. Їх об'єднує одна загальна мета – обійти заборону статті 4 Закону про інвестиційну діяльність і узаконити діяльність забудовника щодо залучення грошових коштів на будівництво житла. Проте, більшість із цих способів мають істотні недоліки:

1) договір про спільну діяльність між забудовником і замовником житлової нерухомості дозволяє уникнути забороненого «прямого» залучення коштів на будівництво, але мало придатний для діяльності у цій сфері. По-перше, логічно припустити, що між забудовником і замовниками будівництва має оформлятися єдиний договір про спільну діяльність на кожний об'єкт житлового будівництва (житловий будинок – адже саме він, а не окремі квартири є об'єктом будівництва) з переукладенням такого договору при кожній зміні складу його учасників. По-друге, щоб замовник міг скористатися особливим порядком оподаткування згідно з пунктом 7.7 Закону про податок на прибуток, мета договору про спільну діяльність має бути господарською, тобто передбачати отримання доходу. У свою чергу, це може загрожувати обкладенням вартості розподілюваного житла 13-відсотковим податком з доходів фізичних осіб. Для «обходу» заборони статті 4 Закону про інвестиційну діяльність надзвичайно важливо визначити в договорі про спільну діяльність статус спільної часткової власності для майна, переданого учасниками (стаття 1134 ЦКУ). Цим самим забудовник застрахується від можливих претензій щодо незаконного залучення грошових коштів;

2) забудовник може працювати на підставі договору будівельного підряду, згідно з яким виконуються та оплачуються роботи без горезвісного «залучення коштів» юридичних та фізичних осіб на

фінансування будівництва. 3) практикуються також попередні договори купівлі-продажу ще не збудованого житла. 4) будівельні роботи можна опосередковувати договорами доручення, які також не пов'язані із залученням коштів на фінансування будівництва. Це один із найзручніших та найперспективніших механізмів [15].

Підводячи підсумок, потрібно сказати, що, незважаючи на різноманітність схем фінансування будівництва, дуже часто при реалізації проектів формат фінансування визначається в залежності від статусу учасників проекту і «цільової аудиторії» того чи іншого проекту. При цьому дуже важливо вибрати правильну схему фінансування будівництва ще на етапі розробки бізнес-плану. У майбутньому правильно обрана схема може забезпечити швидке залучення грошових коштів, можливість змінити параметри будівництва, безпроблемно введення об'єктів нерухомості в експлуатацію, гарантувати інтереси сторін і т. д.

#### **Список літератури:**

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність» із змінами та доповненнями, внесеними Законами України від 16 травня 2007 року N 1026-V
2. Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств» від 28 грудня 1994 року N 335/94-ВР із змінами та доповненнями
3. ЗУ «Про податок на додану вартість» від 27 червня 1997 року N 403/97-ВР із змінами та доповненнями
4. Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств та їх обігу від 26.10.2006 N 1178.
5. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 №3480- IV
6. Закон України "Про запобігання впливу світової фінансової кризи на розвиток будівельної галузі та житлового будівництва" зі змінами від 9.09.2010, № 6687.
7. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення державного регулювання у сфері будівництва житла» від 2010.06.29 № 2367-VI
8. Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» №978-IV від 19.06.03 із змінами, внесеними згідно із Законом N 3201-IV ( 3201-15 ) від 15.12.2005, ВВР, 2006, N 13, ст.110.



9. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) від 01.07.2010 року №2393 –VI зі змінами і доповненнями від 05.08.2001.

10. Наказ ДПАУ №74 від 15.02.2002 року «Про затвердження податкового роз'яснення».

11. Постанова КМУ, від 2001.12.27, № 1764 "Про затвердження Порядку державного фінансування капітального будівництва".

12. Н. Доценко-Белоус «Правовая энциклопедия инвестирования строительства». Практическое пособие. -К.:Юридична практика,2006

13. Н. Доценко-Белоус «Стратегии финансирования строительства». Практическое пособие. -К.: Юридична практика,2008

14. Кравченко, В. І. Фінансування будівництва житла - К.: Києво-Могилянська академія, 2006. – Ч. 2. Новітні тенденції. – 130-132 с.

15. Кирилов С. Цільові облигації, опціони та інші схеми фінансування будівництва «Податки та бухгалтерський облік», 2 березня 2006 р., № 18 (889), с. 13.

Отримано: 28.03.2012

УДК 339.03:69.003

Г.М. Рижаківа,  
О.С. Рубцова

## МЕТОДОЛОГІЧНІ ПІДХОДИ ДО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ В УМОВАХ КОНВЕРГЕНЦІЇ У РИНКОВІ ІНСТИТУТИ В КОНТЕКСТІ ТЕОРІЇ ВІДКРИТОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ СИСТЕМИ

### АНОТАЦІЯ

*Узагальнено проблеми та підходи до управління підприємствами як відкритою економічною системою. Розглянуто залежність результатів функціонування суб'єктів господарювання від відкритості їх економічної системи, критерії та ознаки її класифікації.*

**Ключові слова:** відкрита економічна система, ринкові інститути, ресурси господарської діяльності, ринкова інфраструктура.

### АННОТАЦИЯ

*Обобщены проблемы и подходы к управлению предприятиями как открытой экономической системой. Рассмотрена зависимость*