

ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВИХ МЕХАНІЗМІВ РЕАЛІЗАЦІЇ ОБ'ЄКТІВ НЕРУХОМОСТІ

THE LEGAL REGULATION OF FINANCIAL MECHANISMS FOR THE SALE OF REAL ESTATE OBJECTS

Мельник А.В., к.ю.н., доцент,
доцент кафедри цивільного права та процесу
Львівський національний університет імені Івана Франка

У статті розглянуто правове регулювання фінансових механізмів реалізації об'єктів нерухомості. Повномасштабне вторгнення РФ на територію Української держави щодня призводить до все більших руйнувань та втрат фонду нерухомого майна. У контексті таких подій дедалі більшої актуальності набуває питання відбудови, що не рідко супроводжується потребою прямого чи опосередкованого залучення коштів від фізичних та юридичних осіб. Усе це знаходить своє відображення у правовому регулюванні, яке нині в Україні, на жаль, не можна визнати досконалим, попри нещодавні позитивні зміни. Відповідно до чинного законодавства пряме чи опосередковане залучення коштів для спорудження об'єкта нерухомого майна з подальшим набуттям такими особами права власності на відповідні об'єкти нерухомого майна може здійснюватися виключно в один із таких способів: 1) через укладення договорів купівлі-продажу – договорів «форвардної купівлі»; 2) за допомогою договорів участі у фонді фінансування будівництва; 3) через випуск цільових корпоративних облігацій. Так, за договором «форвардної купівлі», забудовник-продавець зобов'язується сприяти будівництву та збуту об'єкта нерухомості протягом певного періоду часу, а інвестор-покупець зобов'язується заплатити за цей об'єкт нерухомості ціну, яка вже була виставлена на ринок і яка гарантує йому певну прибутковість. У свою чергу, фонд фінансування будівництва являє собою сукупність коштів, переданих керуючій організації для реалізації будівництва конкретного об'єкта на умовах, передбачених правилами фонду та угодою про участь у ньому. Його завдання полягає в акумулюванні коштів для фінансування будівництва, з подальшою передачею збудованої нерухомості у власність інвесторам, які виступають у ролі довіритель. Водночас «облігації на нерухомість» – це тип боргового цінного паперу, який випускає компанія з нерухомості – забудовник для залучення коштів для проектів у сфері нерухомості. Інвестори, які купують ці облігації, по суті, позичають гроші емітенту в обмін на регулярні виплати відсотків і повернення основної суми на дату погашення облігації. Проте кожен із вказаних механізмів характеризується як перевагами, так і недоліками, що створює необхідність для їх врахування та відповідного реагування з боку українського законодавця.

Ключові слова: фінансування будівництва, майбутній об'єкт нерухомості, фонди фінансування будівництва, договір купівлі-продажу, емісія цільових облігацій.

The article examines the legal regulation of financial mechanisms for the sale of real estate. The full-scale invasion of the Russian Federation into the territory of the Ukrainian state leads to increasing destruction and losses of the real estate fund every day. In the context of such events, the issue of reconstruction is becoming increasingly relevant, which is often accompanied by the need for direct or indirect raising of funds from individuals and legal entities. All this is reflected in the legal regulation, which currently in Ukraine, unfortunately, cannot be considered perfect, despite recent positive changes. In accordance with current legislation, direct or indirect raising of funds for the construction of a real estate object with the subsequent acquisition by such persons of the right of ownership of the relevant real estate objects can be carried out exclusively in one of the following ways: 1) through the conclusion of purchase and sale agreements – «forward purchase» agreements; 2) through participation agreements in the construction financing fund; 3) through the issue of target corporate bonds. Thus, under a «forward purchase» agreement, the developer-seller undertakes to facilitate the construction and sale of a real estate object for a certain period of time, and the investor-buyer undertakes to pay for this real estate object a price that has already been put on the market and which guarantees him a certain profitability. In turn, a construction financing fund is a set of funds transferred to a management organization for the implementation of the construction of a specific object on the terms stipulated by the fund's rules and the agreement on participation in it. Its task is to accumulate funds for financing construction, with the subsequent transfer of the constructed real estate into the ownership of investors who act as principals. At the same time, «real estate bonds» are a type of debt security issued by a real estate company – a developer to raise funds for real estate projects. Investors who purchase these bonds essentially lend money to the issuer in exchange for regular interest payments and the return of the principal on the bond's maturity date. However, each of these mechanisms has both advantages and disadvantages, which creates the need for Ukrainian legislators to take them into account and respond accordingly.

Key words: construction financing, future real estate object, construction financing funds, purchase and sale agreement, issue of special-purpose bonds.

Постановка проблеми. Повномасштабне вторгнення РФ на територію Української держави щодня призводить до все більших руйнувань та втрат фонду нерухомого майна. У контексті таких подій дедалі більшої актуальності набуває питання відбудови, що не рідко супроводжується потребою прямого чи опосередкованого залучення коштів від фізичних та юридичних осіб. Усе це знаходить своє відображення у правовому регулюванні, яке нині в Україні, на жаль, не можна визнати досконалим, попри нещодавні позитивні зміни.

Стан опрацювання проблематики. Питання залучення (інвестування, фінансування) коштів від фізичних та юридичних осіб для спорудження об'єкта нерухомого майна неодноразово привертало увагу українських дослідників. Деякі аспекти цієї вивчали: М. В. Венецька, А. Ю. Серебрий та ін.

Мета дослідження – розглянути правове регулювання фінансових механізмів реалізації об'єктів нерухомості.

Виклад основного матеріалу. Відповідно до ст. 6 Закону України «Про гарантування речових прав на об'єкти неру-

хомого майна, які будуть споруджені в майбутньому» [5], залучення, здійснюване у прямій чи опосередкованій формі, замовником будівництва, а також девелопером будівництва чи управителем фонду фінансування будівництва фінансових ресурсів коштів від фізичних та юридичних осіб, може здійснюватися виключно в законодавчо передбачений спосіб, яких законодавець виокремлює три:

1) шляхом правочину купівлі-продажу неподільних об'єктів незавершеного будівництва/майбутніх об'єктів нерухомості, їх частки. Даний спосіб може бути застосовано: по-перше, юридичною особою або фізичною особою – підприємцем, що виступають замовниками будівництва; по-друге, юридичною особою – девелопером будівництва;

2) шляхом укладення договорів щодо участі в фонді фінансування будівництва управителем фонду фінансування будівництва через фонди фінансування будівництва;

3) шляхом емісії корпоративних цільових облігацій, погашення яких здійснюється унаслідок передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва, відповідно

до нотаріального договору укладеного між замовником будівництва та власником таких облігацій про резервування (бронювання) об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва [5].

Відповідно до загальних засад цивільного права кожна сторона має можливість вільного вираження волі стосовно вступу до договірних відносин, а також право вільного вибору виду, форми, умов укладення договору чи контрагента. Водночас слід вказати, що передбачаються також обмеження, покликаним яких є охорона публічних інтересів, наприклад, суспільного правопорядку або слабшої сторони договірних зобов'язань. Знаходять свій вияв такі обмеження здебільшого в імперативних нормах. Тобто нормах, які встановлюють пряму заборону на певний вид дій стосовно договору, що має наслідком неабсолютність свободи договору. Так, Закон України «Про гарантування речових прав на об'єкти не рухомого майна, які будуть споруджені в майбутньому» містить низку обмежень свободи договору, які спрямовані передусім на надання додаткових гарантій потенційному покупцю, який вирішив інвестувати свої кошти в нерухомість на стадії будівництва. При цьому, даний закон містить обмеження щодо істотних умов, видів та форми договорів, які може бути укладено на первинному ринку нерухомості [5].

Договір купівлі-продажу майбутнього об'єкта нерухомості представляє собою механізм, який забезпечує вищий рівень надійності та безпеки для інвесторів, що прагнуть вкласти кошти в придбання квартир або іншої нерухомості у процесі будівництва. Даний вид правочину можна ще йменувати договором так званої «форвардної купівлі», який за своєю правовою сутністю є договором купівлі майбутньої будівлі, згідно з яким забудовник-продавець зобов'язується сприяти будівництву та збуту об'єкта нерухомості протягом певного періоду часу, а інвестор-покупець зобов'язується заплатити за цей об'єкт нерухомості ціну, яка вже була виставлена на ринок і яка гарантує йому певну прибутковість. Таким чином, зрозуміло, що залучення інвестицій шляхом правочину купівлі-продажу має переваги для інвестора-покупця, оскільки йому не потрібно покривати ризики будівництва/неплатоспроможності забудовника, потрібно менше знань про розвиток проекту, а договір купівлі-продажу є набагато простішим, тоді як, з іншого боку, права участі на етапі будівництва/оренди будуть меншими, а ціна покупки, ймовірно, буде вищою.

До того ж, договір купівлі-продажу підлягає реєстрації у відповідному єдиному реєстрі. При цьому, цікаво, що право на майбутній об'єкт нерухомості буде зареєстровано за покупцем у відповідному єдиному реєстрі лише за умови повної оплати, у разі ж часткової оплати існують варіанти забезпечення прав суб'єктів (збудовника, покупця), реальна гарантія покупцю від ймовірного подвійного продажу з боку забудовника, тощо. У разі такого договору забудовник, задля отримання дозволу для будівництва, має виконати комплекс умов, реалізація яких є прозорим інструментом для покупця та витратною для забудовника [8, с. 74].

Однак, попри вказане, договір купівлі-продажу майбутнього об'єкта нерухомості не гарантує повного усунення економічних ризиків, які пов'язані з ймовірною нездатністю продавця завершити проект протягом установлених термінів та відсутністю можливості в аспекті повернення інвестиційних вкладень. Звідси випливає, що ключовими критеріями для прийняття рішення про інвестиції в секторі інвестиційної нерухомості залишаються: по-перше, гарна репутація та значний досвід девелопера; по-друге, ретельна перевірка документації на будівництво [7, с. 183]. Водночас щоб мінімізувати ризики на стороні покупця-інвестора, не тільки процес належної перевірки має бути більш детальним, але також договір купівлі-продажу має передбачати певні механізми безпеки: має бути покритий ризик неплатоспроможності продавця; права на розірвання договору, якщо це можливо, підкріплені гарантіями погашення сплачених до цього моменту внесків і т. д.,

а також мають бути запроваджені механізми для забезпечення об'єктивної перевірки вимог щодо різних внесків купівельної ціни.

Що стосується укладення договорів про участь в фонді фінансування будівництва управителем фонду фінансування будівництва через фонди фінансування будівництва передусім слід вказати, що фонд фінансування будівництва (далі – ФФБ) – кошти передані ФФБ в управління, які використані або будуть використані управителем у майбутньому на умовах Правил фонду та договорів про участь у ФФБ [4, с. 115]. По суті, це сукупність коштів, переданих керуючій організації для реалізації будівництва конкретного об'єкта на умовах, передбачених правилами фонду та угодою про участь у ньому. Основне завдання такого фонду полягає в акумулюванні коштів для фінансування будівництва, з подальшою передачею збудованого житла або нежитлових приміщень у власність інвесторам, які виступають у ролі довіритель. Управитель укладає з установниками управління договори про довірче управління майном, отриманим у довірчу власність (договір про участь у ФФБ). Водночас ФФБ в особі управителя фонду має право здійснювати свою діяльність лише на ринку фінансових послуг і лише на здійснення діяльності, визначеної лише Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю», на підставі ліцензії [6; 2, с. 547].

Як влучно зауважується у науковій літературі з цього приводу, даний вид є прозорим для покупця, та складним для сприйняття останнім одночасно. Складність у створенні таких фондів, відповідальність за ліцензійні умови, податкове навантаження, не профільна діяльність для забудовника, тобто фонд є окремим суб'єктом, забудовник (замовник) окремим, високі умови з боку фондів до забудовника, для покупця складність існування фонду, відсутність великих фондів на території України, які створюють довіру до даного інструменту, відсутність суттєвих переваг для забудовника тощо. Усе це має наслідком те, що даний вид не набув широкої популярності та розповсюдженості на території України [8, с. 75].

З огляду на вказане, для ефективного впровадження сталого фінансування через фонди фінансування будівництва перш за все необхідно:

- Підвищувати рівень довіри населення до установ фінансового сектору України;
- Стимулювати інвестиції в відновлення та реконструкцію інфраструктурних об'єктів;
- Удосконалювати законодавство з акцентом на захист прав інвесторів та підвищення прозорості використання цього інструменту фінансування;
- Спрощувати процедури отримання дозвільної документації на будівництво;
- Встановлювати ефективну співпрацю між державними органами, фінансовими установами, забудовниками, інвесторами та громадськістю для розробки і реалізації стратегій, спрямованих на досягнення цілей сталого розвитку [3, с. 136].

Щодо емісії цільових корпоративних облігацій, то фінансування будівництва через випуск цільових корпоративних облігацій полягає в наступному – забудовник будівництва (емітент), виконує випуск корпоративних цільових облігацій, відповідно до яких виконання зобов'язань реалізовується шляхом передавання об'єкта нерухомості житлового фонду [1]. Цільові облігації – це цінні папери, погашення яких здійснюється переданням об'єкта або його частини [7, с. 183]. Таким чином, «облігація на нерухомість» – це тип боргового цінного паперу, який випускає компанія з нерухомості – забудовник для залучення коштів для проектів у сфері нерухомості. Інвестори, які купують ці облігації, по суті, позичають гроші емітенту в обмін на регулярні виплати відсотків і повернення основної суми на дату погашення облігації. Ринок облігацій відіграє невід'ємну роль у сфері нерухомості, пропонуючи надійне джерело фінансування про-

ектів та надаючи інвесторам можливості для стабільного доходу та диверсифікації портфеля. Розуміючи динаміку облігацій нерухомості, інвестори можуть приймати обґрунтовані рішення та використовувати ці інструменти для досягнення своїх фінансових цілей.

До переваг застосування механізму фінансування будівельних проєктів шляхом емісії облігацій відносять:

1. Існування своєрідних регуляторних вимог, що передбачаються відносно девелопера, який є емітентом облігацій, надає набавні гарантії для інвесторів.

2. Хід емісії облігацій супроводжується розробкою детального проспекту емісії, з викладенням у ньому чітких термінів реалізації, а також інших визначальних умов.

3. Угода щодо резервування забезпечує можливість інвестору мати закріплення за ним конкретного об'єкту будівництва, сприяючи підвищенню інвестиційної привабливості.

4. Обсяг емісії облігацій відзначається обмеженістю загальною вартістю об'єкта нерухомості, що, у свою чергу, забезпечує можливість балансування інтересів інвесторів та емітента.

5. Обов'язковою умовою за якої дозволяється випуск облігацій є повністю сформований статутний капітал, що свідчить про фінансову стабільність емітента.

6. Право на емісію облігацій характеризується виключною приналежністю власнику або законному користувачу земельної ділянки, у результаті чого забезпечується юридична прозорість.

7. Відкритість та доступність для широкого кола інвесторів, що забезпечується шляхом первинного розміщення облігацій через офіційні фондові біржі.

8. Незмінність умов емісії облігацій упродовж усього терміну їх дії, що має наслідком сприяння стабільності інвестиційного процесу.

9. Можливість використання облігацій на вторинному ринку в якості незалежного активу, яка розширює змогу для інвесторів управляти своїм портфелем [7, с. 183–184].

10. Можливість залучення великої кількості інвесторів внаслідок відкритого їх обігу [1].

Водночас, на думку українських дослідників [8; 1; 7], незначного поширення в Україні ця схема фінансування будівництва набула внаслідок:

1) необхідності емітентом (замовником будівництва) пройти ретельну перевірку задля отримання дозвільних документів на будівництво, які видаються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України [1];

2) курсових коливань, які потенційно можуть справляти негативний вплив на вартість інвестицій для покупців облігацій та економічну ефективність проєкту для емітента; високої вартості реалізації механізму фінансування шляхом випуску облігацій, що може вплинути на збільшення витрат на проєкт загалом та зниження його інвестиційної привабливості; зміни кошторисної вартості будівництва, унаслідок чого може виникнути дефіцит фінансування;

допустимості випуску цільових облігацій, з перевищенням кошторисної вартості, лише за умови наявності адекватного забезпечення, що вимагає від забудовника додаткових гарантій; дотримання регуляторних вимог та процедур, що може стати складністю для деяких емітентів [7, с. 183–184];

3) тощо, що: по-перше, через непокриті ризики для покупця у зв'язку із ймовірністю «недобудови»; по-друге, участь Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку в якості регулятора та функцією контролю, що є навантаженням на забудовника додатково; по-третє, відсутня кодифікована нормативна база [8, с. 76].

Висновки. Отже, враховуючи наведене вище можемо зробити висновок, що повномасштабне вторгнення РФ на територію Української держави щодня призводить до все більших руйнувань та втрат фонду нерухомого майна. У контексті таких подій дедалі більшої актуальності набуває питання відбудови, що не рідко супроводжується потребою прямого чи опосередкованого залучення (інвестування, фінансування) замовником будівництва, девелопером будівництва, управителем фонду фінансування будівництва коштів від фізичних та юридичних осіб, у тому числі в управлінні, для спорудження об'єкта нерухомого майна з подальшим набуттям такими особами права власності на відповідні об'єкти нерухомого майна. Усе це знаходить своє відображення у правовому регулюванні, яке нині в Україні, на жаль, не можна визнати досконалим, попри нещодавні позитивні зміни.

Так, зокрема, відповідно до нині чинного законодавства, залучення фінансових ресурсів, здійснюване у прямій чи опосередкованій формі, в аспекті фінансування будівництва об'єктів нерухомості, може здійснюватися виключно в законодавчо передбачений спосіб, яких законодавець виокремлює три:

1) шляхом правочину купівлі-продажу неподільних об'єктів незавершеного будівництва/майбутніх об'єктів нерухомості, їх частки. Даний спосіб може бути застосовано: по-перше, юридичною особою або фізичною особою – підприємцем, що виступають замовниками будівництва; по-друге, юридичною особою – девелопером будівництва;

2) шляхом укладення договорів щодо участі в фонді фінансування будівництва управителем фонду фінансування будівництва через фонди фінансування будівництва;

3) шляхом емісії корпоративних цільових облігацій, погашення яких здійснюється унаслідок передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва.

Однак кожен із трьох розглянутих механізмів має як переваги, так і недоліки, врахування яких потребує реагування з боку вітчизняного законодавця. Зокрема, у ході подальшого удосконалення правового регулювання фінансових механізмів реалізації об'єктів нерухомості має бути враховано та мінімізовано ризики, пов'язані з тим чи іншим механізмом фінансування майбутніх об'єктів нерухомості.

ЛІТЕРАТУРА

- Бруханський Р. Ф. Фінансування житлового будівництва через випуск цільових корпоративних облігацій: особливості реалізації та обліково-аналітичне забезпечення. Економіка та суспільство. 2023. №54. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/48814/1/%d0%a4%d1%96%d0%bd%d0%b0%d0%bd%d1%81%d1%83%d0%b2%d0%b0%d0%bd%d0%bd%d1%8f%20%d0%b6%d0%b8%d1%82%d0%bb%d0%be%20%b2%d0%be%d0%b3%d0%be%20%b1%d1%83%d0%b4%d1%96%d0%b2%d0%bd%d0%b8%d1%86%d1%82%d0%b2%d0%b0.pdf>
- Венецька М. В. Проблеми застосування правових механізмів фінансування будівництва житла. Правова держава. 2024. № 35. С. 545–552.
- Єгоричева С. Б., Вовченко О. С. ФФБ як інструмент сталого фінансування будівництва житла в Україні // Сталий розвиток: виклики та загрози в умовах сучасних реалій : матеріали II Міжнародної наук.–практ. Інтернет–конф., 06 черв. 2024 р. Полтава : Нац. ун–т ім. Юрія Кондратюка, 2024. С. 135–136.
- Іванченко А. М. Державне регулювання фінансових механізмів реалізації об'єктів нерухомості. Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. Економічні науки. 2019. № 2. С. 114–126.
- Про гарантування речових прав на об'єкти нерухомого майна, які будуть споруджені в майбутньому: Закон України від 15.08.2022 року №2518-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2518-20#Text>
- Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю : Закон України від 19.06.2003 року №978-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/978-15#Text>
- Свічкач Н., Загорельська Т., Кобиляков А. Адаптація механізмів фінансування будівництва до нового законодавчого середовища. Via Economica. 2024. № 4. С. 177–185.
- Серебряй А. Ю. Сучасне інвестування у будівництво житла в Україні: організаційно-правові форми та проблеми державного захисту. Таврійський науковий вісник. Серія: Публічне управління та адміністрування. 2024. № 3. С. 71–80.