

DOI: 10.6084/M9.FIGSHARE.11340710

УДК 69.003:658

Рижакова Галина Михайлівна

Доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри менеджменту в будівництві,
orcid.org/0000-0002-7875-9768

Київський національний університет будівництва і архітектури, Київ

Малихіна Оксана Михайлівна

Кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри менеджменту в будівництві, *orcid.org/0000-0002-3683-570X*
Київський національний університет будівництва і архітектури, Київ

Ручинська Юлія Миколаївна

Аспірант кафедри менеджменту в будівництві, *orcid.org/0000-0002-0482-8820*
Київський національний університет будівництва і архітектури, Київ

Петренко Ганна Сисоївна

Аспірант кафедри менеджменту в будівництві, *orcid.org/0000-0002-6114-1910*
Київський національний університет будівництва і архітектури, Київ

ЕКОНОМІКО-УПРАВЛІНСЬКІ ПРЕДИКТОРИ СТРАТЕГІЧНОГО ДЕВЕЛОПМЕНТУ В УМОВАХ ДИНАМІЧНОГО СЕРЕДОВИЩА ВПРОВАДЖЕННЯ ПРОЕКТІВ БУДІВНИЦТВА

***Анотація.** Проведено визначення складу та критеріїв поділу й розмежування щодо систематизації джерел формування інвестиційних ресурсів з врахуванням специфіки функціонування підприємств підрядного будівництва, методологічні підходи до аналізу використання фінансових ресурсів на інвестиційні цілі, в їх складі – характеристика особливостей фінансового забезпечення інвестиційного процесу підприємств житлового будівництва. Здійснено класифікацію основних моделей фінансування житла за критерієм механізму акумуляції заощаджень та їх трансформації в інвестиції. Це допомогло охарактеризувати вітчизняну модель як перехідну банківсько-орієнтовану і на цій основі сформулювати рекомендації щодо подальших перспектив її розвитку через застосування ескроу-рахунків та впровадження державної реєстрації майнових прав на набуття права власності на нерухоме майно при інвестуванні в будівництво.*

***Ключові слова:** механізм інвестування будівництва житла; інвестор; забудовник; фонд фінансування будівництва; девелоперський будівельний проект*

Вступ

Однією із ключових проблем, яка гальмує розвиток житлового будівництва в Україні, є недостатність в інвестиційному забезпеченні. Кризова ситуація, що склалася в будівельній галузі, спричинена недовірою інвесторів до забудовників, які, залучаючи кошти, суттєво порушують свої зобов'язання. Інвестори сам на сам залишаються перед вибором обмеженого кола механізмів інвестування, прагнучи передусім інвестувати лише там, де учасники ринку та держава створили відповідні умови для прозорості і надійності бізнесу, захищеності прав власності. Виникає необхідність дослідження питань інвестиційного забезпечення житлового будівництва, запровадження ринкових механізмів інвестування будівництва житла через залучення зовнішніх і внутрішніх інвестиційних ресурсів за умови мінімізації ризиків інвесторів, поліпшення інвестиційного середовища та активізації ролі банківського сектору економіки.

У сучасних дослідженнях з означеної проблематики зазначається, що домінуючою в умовах фінансової кризи є необхідність прийняття цілої низки законодавчих документів з метою стимулювання розвитку будівельної галузі.

На сьогодні питання теоретичної і методологічної бази для висвітлення питань, пов'язаних із інвестуванням житлового будівництва за рахунок залучення недержавних коштів, а також вибору механізму інвестування житлового будівництва є предметом дискусій серед вітчизняних вчених і практиків. Проблеми інвестиційної діяльності досліджувалися в працях таких вітчизняних вчених, як: І.О. Бланк, С.Д. Бушуєв [1], Н.С. Бушуєва [1], А.Ф. Гойко [2], Н.О. Доценко-Білоус [3], З.В. Задорожний, Я.Д. Крупка, П.М. Куліков [4], І.П. Отенко, Марчук Т.С. [5], С.П. Стеценко, В.О. Поколенко [6], І.В. Поповиченко, М.С. Пушкар, Г.М. Рижакова [7], Т.В. Савчук, Д.О. Чернишев [8], Ю.А. Чуприна [9], А.С. Фесун [10] та інші.

Однак, незважаючи на велику кількість робіт з цієї тематики, багато з них носять загально-описовий, концептуальний характер та не враховують окремі галузеві аспекти прикладного фінансового менеджменту, зокрема: визначення сутності концепції інвестування та розкриття особливостей організаційної процедури впровадження різноманітних механізмів інвестування в житловому будівництві; питання вибору найменш ризикованого механізму залучення грошових коштів для інвестування будівництва житла, а також місця і ролі кожного механізму у вітчизняній системі інвестування житлового будівництва; адаптацію західних механізмів інвестування будівництва об'єктів житлової сфери до сучасних умов діяльності вітчизняних будівельних підприємств та їх консолідацію з вітчизняними методичними та прикладними напрацюваннями щодо реалізації інвестиційно-будівельних проектів тощо.

Мета статті

Метою статті є теоретико-методичне забезпечення та прикладна розробка альтернативного механізму інвестування житлового будівництва, спрямованого на розширення ролі інвестицій у діяльності інституційних інвесторів – стейкхолдерів девелоперського будівельного проекту (ДБП), що забезпечить додатковий інвестиційний ресурс вітчизняним будівельним підприємствам у поточних і перспективних умовах та підвищення інвестиційної привабливості ДБП.

Виклад основного матеріалу

Організація залучення інвестицій в житлове будівництво, що є доволі ресурсоємним, в умовах ринкової економіки стає одним з напрямів діяльності будівельного підприємства, що забезпечує успішну реалізацію будівельних проектів житлової сфери. Особливе значення ця діяльність набуває зараз, в умовах фінансово-економічної кризи в Україні, коли необхідно враховувати вплив на неї низки факторів. По-перше, з початком реформ в Україні різко погіршився фінансовий стан будівельних підприємств, утворився гострий дефіцит оборотного капіталу. По-друге, обмеженість оборотного капіталу посилилася здорожчанням кредитів, девальвацією національної валюти та прогресуючою інфляцією. По-третє, у зв'язку з перебуванням України на початковому етапі формування ринкової економіки вітчизняні будівельні підприємства донедавна мали можливість використовувати лише обмежене коло механізмів залучення інвестицій. Поступовий розвиток ринкових відносин приніс нове у форми та методи фінансування оборотних коштів будівельних підприємств, які перейшли до самостійного формування власної економічної політики.

Проблематика теоретичного базису та практики механізму інвестування житлового будівництва (рис. 1), як провідної умови інвестиційного забезпечення розвитку будівельних підприємств, є однією із найбільш дискусійних в сучасній науці. В умовах сьогодення значення інвестування якісно змінюється. Воно трансформується з пасивного розподільного механізму новоствореної вартості в основний регулятор господарської діяльності сучасних підприємств. В економічній літературі дефініція механізму інвестування залишається неусталеною.

У законодавчому полі термін «інвестування житлового будівництва» згадується в Законі України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 № 1560-ХІІ (зі змінами і доповненнями), але він визначає лише джерела фінансування інвестиційної діяльності (стаття 10). З точки зору будівельного підприємства, термін «інвестування» господарської діяльності можна знайти в Господарському кодексі, де воно визначено як «довгострокові вкладення різних видів майна, інтелектуальних цінностей та майнових прав в об'єкти господарської діяльності з метою одержання доходу (прибутку) або досягнення іншого соціального ефекту». Також термін «інвестиційна діяльність» вказаний в НП(С)БО № 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» і означає придбання та реалізацію тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів.

Найважливішим нюансом інвестування в будівництво є вибір оптимального механізму внесення коштів. Вони наділені рядом спільних рис, однак кожний із них має свої особливості залежно від правового статусу забудовника, процедури фінансування, документів, що оформляються, мети сторін тощо. Перелік легальних схем фінансування будівництва житлових об'єктів встановлено вищенаведеним Законом № 1560-ХІІ. Так, в силу ч. 3 ст. 4 Закону № 1560-ХІІ, способами залучення інвестицій є:

- фонди фінансування будівництва (ФФБ);
- фонди операцій з нерухомістю (ФОН);
- інститути спільного інвестування (ІСІ);
- емісія цільових облігацій (ЦО) підприємств.

Цією ж нормою засвідчено, що інші способи фінансування будівництва таких об'єктів визначаються виключно законами. Однак, незважаючи на пряму заборону ст. 4 Закону України «Про інвестиційну діяльність», на практиці часто забудовники застосовують т. з. «прості договори інвестування», тобто договори інвестування (пайової участі у фінансуванні будівництва) та купівлі-продажу майнових прав на нерухомість, що будується.

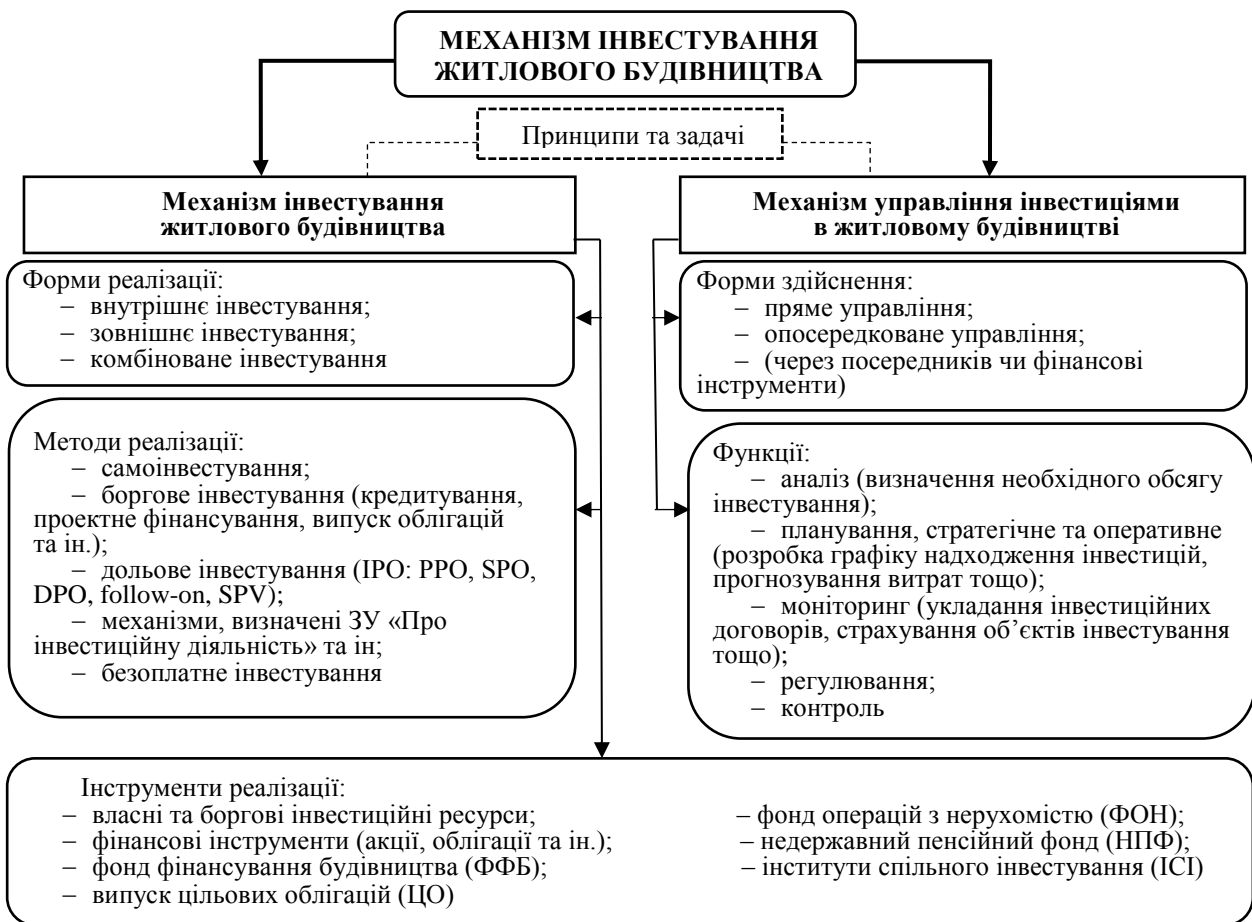


Рисунок 1 – Компонентна структура механізму інвестування житлового будівництва

Дійсно, оскільки Цивільний кодекс України надає право укладати будь-які договори, прямо не заборонені чинним законодавством України, то ситуацію можливо тлумачити дwoяко та укладати вищевказані договори, користуючись положеннями ЦК про свободу договору. Вбачається, що з метою недопущення настання негативних наслідків слід використовувати виключно легальні механізми інвестування, перелічені в ч.3 ст. 4 Закону № 1560-XII. Отже, вибір конкретного способу фінансування будівництва набуває ключового значення для інвестора.

З внесенням змін до інвестиційного законодавства була виключена можливість укладання прямих інвестиційних договорів на будівництво житла, а перелік способів інвестування обмежився тільки механізмами, передбаченими ст. 4 Закону України «Про інвестиційну діяльність». Результатом внесених змін стало встановлення законодавчої заборони на укладання інвестиційних договорів у сфері будівництва житла та розширення випадків застосування фінансових механізмів – фондів фінансування будівництва та фондів операцій з нерухомістю, передбачених Законом «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19 червня 2003 року N 978-IV.

Понад 30% покупки житла, що будується в Києві, проходить за схемою форвардних контрактів, близько 20–25% забудовників використовують при продажі новобудов цільові облігації, 10% житла продається за допомогою фондів фінансування будівництва (ФФБ) [11]. Такі механізми належать до так званих схем інвестування в придбання. Решта київських новобудов продають через механізм придбання нерухомості, а саме: укладення договорів купівлі-продажу нерухомості або купівлі продажу майнових прав.

Схема *форвардних контрактів* (табл. 1) набула особливої популярності серед київських забудовників 2 – 3 роки тому. Дериватив – це стандартний документ, що засвідчує право та / або зобов'язання придбати або продати на певних умовах, в майбутньому цінні папери, кошти, матеріальні активи (в нашому випадку – нерухомість) або нематеріальні активи. При продажу нерухомості в новобудовах за допомогою форвардних контрактів угода, як правило, проходить за участю компанії з управління активами у два етапи:

- реєстрація форвардного контракту на товарній біржі;
- укладення договору купівлі-продажу майнових прав між сторонами угоди.

Таблиця 1 – Основні переваги Форвардної схеми фінансування

Для забудовника	Для інвестора
– дозволяє вести будівництво на партнерських засадах, коли одна компанія володіє ділянкою, а на іншу оформлена вся дозвільна документація для будівництва	– уникнути ризиків подвійних продажів, (інвестор забезпечується винятковим переважним правом на придбання квартири за договором купівлі-продажу майнових прав)
– при роботі з форвардними контрактами забудовнику не потрібен керуючий, як при використанні фондів фінансування будівництва	– зведені до мінімуму махінації на ринку нерухомості (обертання форвардних контрактів здійснюється на товарній біржі, яка не тільки забезпечує контроль за угодами, а й веде облік прав власності на форвардні контракти)
– полегшена робота з документами (немає необхідності у випуску облігацій, залучення кваліфікованих і дорогих фахівців як у сфері цінних паперів, так і у сфері бухгалтерського обліку та оподаткування)	
– зниження ризиків зміни шляхом фіксування ціни базового активу в доларовому еквіваленті, індексация відповідно до зростання курсу долара США	– допомагає уникнути супутніх послуг і додаткових витрат (нотаріус тощо)

Необхідно зауважити, що на сьогодні в Україні немає схеми фінансування житла, що будується, яка б на всі 100% захищала інвесторів. Є варіанти менш ризиковані і більш ризиковані. Є ті, які більш вигідні забудовникам, і ті, в яких вони змушені працювати з тієї або іншої причини.

Зараз будівельні підприємства зіткнулися з великою кількістю факторів, що стримують їх інвестиційно-будівельну діяльність (рис. 2). Ці чинники мають економічне, політичне і соціальне походження. До них належать: нестабільність законодавчої бази; надмірне оподаткування; злочинність і корупція; відсутність продуманої системи заходів щодо економічного і правового захисту інтересів інвесторів; некомпетентність конституціональних і індивідуальних інвесторів; високий рівень інфляції, що робить неефективними середньо- і, тим більше, довгострокові інвестиційні вкладення; низька купівельна спроможність населення; високі митні збори; бюрократизм і некомпетентність органів влади; неплатежі партнерів по бізнесу; недостатні страхові гарантії держави; нерозвиненість інфраструктури; обмеженість послуг місцевих банків; кадрові проблеми; нестача виробничих потужностей та ін.

Величина інвестиційного ризику дає змогу показувати ймовірність втрати інвестицій і доходу від них. При цьому виокремлюють такі види ризиків: економічний (тенденції в економічному розвитку регіону); фінансовий (ступінь збалансованості регіонального бюджету і фінансів підприємств); політичний (розподіл політичних симпатій населення за результатами останніх парламентських і місцевих виборів); соціальний рівень (соціальна напруженість); екологічний (рівень забруднення навколишнього середовища).

Все це знижує інвестиційну привабливість і негативно позначається на інвестиційній діяльності будівельних підприємств. Починаючи будівельні проекти житлової нерухомості, забудовники зобов'язані вибрати механізм фінансування проекту, що найбільше задовольняє їх інтереси і закони. Інвестори, які вирішили розмістити інвестиції в будівництво, також перед таким розміщенням мають визначитися в частині гарантій захисту своїх інвестицій. Суть спільного інвестування – це об'єднання та акумуляція коштів дрібних інвесторів у т.з. «кошик».

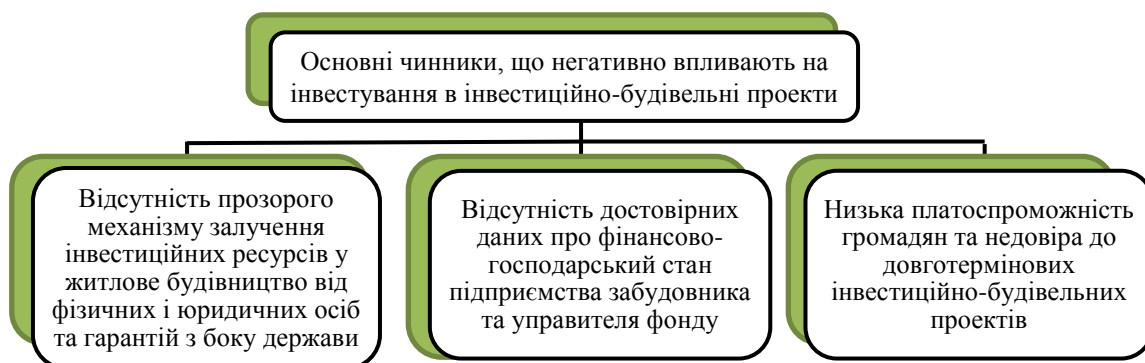


Рисунок 2 – Основні чинники негативного впливу на інвестування в інвестиційно-будівельні проекти

При цьому вказані кошти можуть використовуватись на різні цілі, у даному випадку на будівництво нерухомості. Використання *інститутів спільного інвестування* є достатньо поширеним механізмом, перевагами якого, окрім відповідності зазначеного способу інвестування ст. 4 Закону України «Про інвестиційну діяльність», є правові механізми оптимізації оподаткування. Зокрема, кошти (інвестиційні внески), отримані корпоративним фондом від фізичної особи-інвестора з метою участі такої особи в будівництві об'єктів нерухомості, є коштами спільного інвестування, які звільняються від оподаткування відповідно до приписів пп. 141.6.1 п. 141.6 ст. 141 Податкового кодексу України. Зазначена позиція була підтримана у листі Державної фіскальної служби України від 12.12.2017 р. № 2938/6/99-99-15-02-02-15/ПК. Однак створення та функціонування такого механізму фінансування вимагає значних витрат, тому доступне далеко не всім забудовникам. Спосіб фінансування житлового будівництва через систему інститутів спільного інвестування є неспроможним задовольнити потреби інвестора в житлових приміщеннях. Незважаючи на існування законодавчої можливості викупу цінних паперів ІСІ за рахунок набутого ним нерухомого майна, слід визнати можливість викупу цінних паперів корпоративного інвестиційного фонду (акцій) лише через їх оплату грошовими коштами товариства; невідповідність та, як наслідок, відсутність практики викупу компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду емітованих інвестиційних сертифікатів шляхом їх оплати належною їй нерухомістю.

До «проігнорованих» забудовниками та інвесторами механізмів інвестування будівництва необхідно також віднести механізм з використанням коштів НПФ (*недержавні пенсійні фонди*). У структурі інвестованих пенсійних активів станом на 31.12.2018, частина об'єктів нерухомості з показником 17,7 млн грн або 0,04% в структурі інвестиційного портфеля України посідає лише п'яте місце. Стримуючим фактором, окрім пасивної інвестиційної стратегії НПФ, є складна система створення НПФ, тому механізм інвестування житлового будівництва за допомогою НПФ найменш розповсюджений серед інших механізмів.

Механізм фінансування житлового будівництва через недержавні пенсійні фонди також не можна вважати результативним. Згідно легального визначення пенсійної виплати, остання надається лише у грошовій формі, тому вкладники грошових коштів у фінансування житлового будівництва через недержавні пенсійні фонди не отримують житлових приміщень.

Система інвестування будівництва житла через випуск безпроцентних (*цільових*) *облігацій* (ЦО) характеризується високим ризиком та додатковими витратами для забудовника (пошук інвесторів та торговців цінними паперами, витрати на емісію, розміщення та погашення облігацій, ризик не розміщення емітованих цінних паперів тощо). Впровадження зазначеного механізму додатково ускладнюється відсутністю належного нормативного регулювання відносин у сфері обігу та погашення цільових (житлових) облігацій.

Найбільш розповсюдженим і популярним механізмом інвестування житлового будівництва в Україні є ФФБ. Ця схема детально регламентується Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19.06.2003 № 978-IV (надалі – Закон № 978-IV). Суть механізму:

- інвестор (потенційний власник житла) передає майно (кошти) у довірчу власність управителю з метою фінансування будівництва (для цього особи укладають договір);

- управитель вступає у договірні відносини із забудовником, який і зобов'язується побудувати об'єкт нерухомості і передати у власність довірителя конкретну квартиру;

- способом забезпечення виконання зобов'язання забудовника перед управителем є іпотека;

- між управителем і забудовником укладаються два договори:

- 1 – уступка майнових прав;

- 2 – договір доручення з відкладальними умовами.

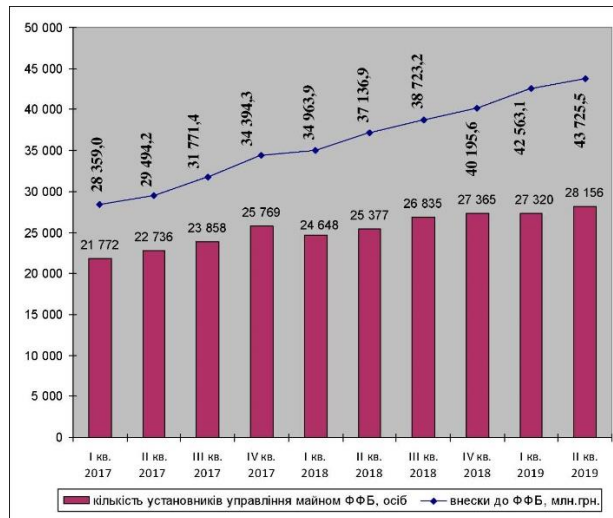
Згідно умов вказаних правочинів, у випадку порушення забудовником взятих на себе зобов'язань управитель наділений широкими правами аж до зміни забудовника.

При цьому за наявності ризику порушення забудовником своїх зобов'язань до управителя переходять всі майнові права на нерухомість на підставі договору уступки.

Слід зазначити, що, незважаючи на загальне скорочення кількості компаній, що мають ліцензію на створення ФФБ, загальна кількість довірителів та обсяг залучених за допомогою цього механізму коштів впевнено зростають, що не можна сказати про механізм інвестування житлового будівництва за допомогою ФОН, хоча причиною цього є особливості кожного з механізмів. Так, перший – використовується для набуття інвестором об'єкта житлової нерухомості у власність, а другого – для отримання ним прибутку від операцій з нерухомістю. Інвестиції такого типу не надто поширені в нашій країні, що й пояснює незацікавленість забудовників до такого механізму інвестування.

Станом на 30.06.2019 52 фінансові компанії мали діючі ліцензії на провадження господарської діяльності з надання фінансових послуг, а саме: на управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю відповідно до Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю». Загальна кількість установників управління майном, які уклали договори з фінансовими компаніями-управителями щодо участі у фонді фінансування будівництва (ФФБ), станом на 30.06.2019 становить 28 156 осіб, з яких 27 968 – фізичних та 188 – юридичних [12].

Аналіз передбаченого Законом “Про фінансово-кредитні механізми...” способу фінансування будівництва у формі ФФБ дає змогу резюмувати, що у випадку здійснення інвестування шляхом створення ФФБ виду Б на управителя покладаються додаткові ризики та суттєві затрати, що призвело до відсутності практики застосування такого правового механізму. Динаміка зміни кількості установників управління майном ФФБ та їх внесків наведена на рис. 3.



Рисунки 3 – Динаміка зміни кількості довіртелів ФФБ та залучення коштів від довіртелів ФФБ

Протягом останніх років спостерігається поступове збільшення кількості установників управління майном ФФБ та надходжень їх внесків до ФФБ. Порівняно з аналогічним періодом 2018 року станом на 30.06.2019 кількість установників управління майном ФФБ збільшилась на 11,0% (2 779 осіб). Обсяг внесків установників управління майном до ФФБ станом на 30.06.2019 становить 43 725,5 млн грн, що на 17,7% (6 588,6 млн грн) більше порівняно з аналогічною датою минулого року. З них сума внесків фізичних осіб, зроблених установниками управління майном, становить 35 290,7 млн грн (80,7% від загальної суми джерел фінансування будівництва) станом на 30.06.2019.

Станом на 30.06.2019 сума коштів переданих забудовнику для спорудження об'єктів будівництва через механізм ФФБ становить 25 530,4 млн грн або 58,8% від загальної суми фінансування будівництва (табл. 2).

Таблиця 2 – Фінансування будівництва із застосуванням ФФБ

Фінансування будівництва	Станом на 30.06.2019	Питома вага, %
На поточному рахунку фонду в банку, млн грн	374,2	0,9
На депозитному рахунку в банку, млн грн	16 571,6	38,2
Передані забудовнику для спорудження об'єктів будівництва, млн грн	25 530,4	58,8
Списані суми за розрахунково-касове обслуговування, нараховані %% за цим рахунком, млн грн	42,5	0,1
Винагорода управителю, млн грн	882,2	2,0
Загальна сума фінансування будівництва	43 400,9	100,0

Станом на 30.06.2019 дозвіл, який надає право здійснювати емісію сертифікатів фондів операцій з нерухомістю (сертифікати ФОН), має 1 фінансова компанія (табл. 3).

Таблиця 3 – Фінансування будівництва із застосуванням ФОН

Джерела фінансування будівництва	Станом на 30.06.2019	Питома вага, %
Сума внесків, зроблених установниками управління майном (фіз. особи), млн грн.	35 290,7	80,7
Сума внесків, зроблених установниками управління майном (юр. особи), млн грн	8 434,8	19,3
Власні кошти управителя, направлені на фінансування будівництва, млн грн	17,7	0,04
Загальна сума джерел фінансування будівництва, млн грн	43 743,2	100,0

Проведений аналіз передбачених законодавством способів інвестування житлового будівництва (у формі ІСІ, НПФ, емісії безпроцентних (цільових) облігацій, ФФБ та ФОН) засвідчує, що, незважаючи на наявність ряду таких правових механізмів, єдиним реально функціонуючим способом фінансування, який здатний задовольнити потреби інвестора у житлових приміщеннях, є вкладення грошових коштів у будівництво житла у формі ФФБ виду А. Інші способи інвестування взагалі не передбачають надання житла (недержавні пенсійні та корпоративні фонди або емісія

сертифікатів ФОН) чи є занадто ускладненими та не вигідними для забудовника (емісія житлових облігацій) або управителя (механізм ФФБ виду Б та система пайових інвестиційних фондів), тому в Україні фактично відсутня практика використання зазначених способів інвестування житлового будівництва.

Система фінансування будівництва житла із залученням коштів ФФБ (ФОН) покликана зняти значну фінансову та правову напругу в житловому сегменті ринку. Втім, за результатами проведеного дослідження виявлено та систематизовано проблеми управління майном у сфері житлового будівництва, до яких слід віднести: нормативно-правову неврегульованість дозвільних властивостей категорій «збудовник» і «замовник»; правову невизначеність стосовно ідентифікації типу договорів, що укладаються між довірительцем та забудовником, особливо у частині визначення індикаторів цільового використання коштів інвесторів; неврегульованість ідентифікації ризиків, що можуть позбавити забудовника його статусу; невизначеність у питаннях процедур проведення та оплати аудиторських послуг, що знижує прозорість системи ФФБ (ФОН) в цілому; наявність обмежень щодо вибору банківських установ забудовником; невизначеність алгоритму обігу майнових прав в системі ФФБ (ФОН). Видається несиметричною відповідальність, покладена Законом про управління майном на управителів ФФБ (ФОН). Оскільки цим Законом фактично не встановлено окремих положень щодо відповідальності управителів, інвестори мусять долучатись до загальних цивільно-правових звичаїв. Зважаючи на складну загальну процедуру залучення управителя до прямої майнової відповідальності, є підстави констатувати, що управитель ФФБ (ФОН) не несе реального тягара майнової відповідальності перед довірительцями, перекладаючи його на забудовника. Проте забудовник, за Законом про управління майном в будівництві, не вступає в прямі договірні відносини з інвестором, а отже, інвестор позбавлений суттєвих важелів впливу на свого контрагента. З огляду на це, видається раціональним запровадити більш справедливий перерозподіл відповідальності між управителем та забудовником, а також введення забудовника та інвестора в одну цивільно-правову площину через підписання дво- або тресторонніх угод. Сфера управління майном з використанням таких цінних паперів, як сертифікати ФОН, характеризується наявністю надзвичайно привабливих податкових пільг. Таке становище загалом є традиційним і для міжнародної практики. Проте, на відміну від світових традицій, вітчизняна система ФОН-інвестування не регулюється за іншими важливими параметрами (питома вага

основних доходних операцій, пропорції розподілу прибутків). Це зумовлює потенційні ризики зловживань в зазначеній інвестиційній царині.

Відповідно до ч. 1 ст. 18 зазначеного Закону, держава гарантує стабільність умов здійснення інвестиційної діяльності, додержання прав та законних інтересів її суб'єктів. Водночас згідно з даними Міської інформаційно-аналітичної системи забезпечення містобудівної діяльності «Містобудівний кадастр Києва», станом на січень 2018 р. у столиці налічується 67 незаконних новобудов [13]. Фінансування нерухомості – досить ризиковий вид вкладення, який виправданий лише в тому випадку, якщо будівництво закінчено. Водночас майже все залежить від порядності забудовника або компанії з управління активами (КУА). Багато банків виконували функцію адміністраторів – Фонди фінансування будівництва (ФФБ), але через «банкопад» (коли у багатьох банків відкликали ліцензію) ці фонди фінансування залишилися без адміністраторів. Інвестори мають єдиний спосіб добудувати об'єкт – це примусова процедура заміни такого адміністратора (КУА).

Також варто було б на користь інвестору детально прописати в законі норми в частині зміни неефективного забудовника. Існує проблема в тому, що ніхто не контролює подвійні, потрійні схеми продажу. Тут значну роль відіграє саме репутація забудовника. Однак зараз в Україні системна папка забудовника (інвестиційний портфель компанії-девелопера) відкривається тільки після введення будівлі в експлуатацію. Хоча, насправді, він може знати всі майбутні проектні рішення на етапі, коли у нього є майнові права і він здійснює продаж. Якби майнові права на квартиру після продажу одразу потрапляли до реєстру речових прав, то продати вдруге цю квартиру було б неможливо. Потрібно лише додати цю інформацію до реєстру речових прав. Було б доречним доповнити ст. 4 Закону України «Про державну реєстрацію речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень» (та інші похідні норми) пунктом щодо державної реєстрації майнових прав на набуття права власності на нерухоме майно при інвестуванні в будівництво.

Додатковим захистом прав інвестора могли б стати ескроу-рахунки. У світовій практиці ескроу-рахунки використовуються нарівні з такими інструментами, як інкасо, акредитив, вексель. Що таке ескроу-рахунок? Це поточний рахунок, де кошти блокуються до того часу, поки не настане подія, визначена умовами договору або не будуть виконані зобов'язання, в рахунок яких розміщені кошти. Наприклад, якщо під час операції одна сторона хоче отримати підтвердження того, що у партнера є гроші (або сама повинна надати таке підтвердження), вона відкриває ескроу-рахунок

і зараховує туди потрібну суму. Якщо конкретніше – прикладом можуть слугувати угоди з нерухомістю, коли продавець домовляється з покупцем про умови угоди, покупець кладе кошти на ескроу-рахунок, його в будь-який момент можуть перевірити і покупець, і продавець, але зняти з нього кошти можна буде тільки після того, як виконані всі умови і підписані документи. Банк, як ескроу-агент, стежить за виконанням умов.

Нещодавно НБУ оголосив про те, що в Україні вперше запрацюють ескроу-рахунки в банках (рахунки умовного зберігання) і визначено ескроу-агент. Регулятор повідомляє, що це пов'язано зі змінами в законодавстві, і що вже розроблений порядок відкриття таких рахунків для банків. Про це йдеться в Постанові НБУ від 18.12.2017 № 133. Цей документ регулює такі питання, як відкриття і закриття ескроу-рахунків, визначає перелік документів, який клієнт повинен подати в банк для відкриття такого рахунку, перелік операцій, які можна з цим рахунком здійснювати, надає право відкриття таких рахунків іноземцям і т.д. Але на сьогодні йдеться про рівень корпоративного управління в акціонерних товариствах. Більше того, у деяких випадках застосування ескроу-рахунків стало обов'язковим. Так, ст. 65 Закону України "Про акціонерні товариства" передбачено випадок обов'язкового використання ескроу-рахунків, а саме під час продажу акцій на вимогу особи, яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій (95% + акцій) (squeeze-out). Попри те, що концепція ескроу-рахунка фактично була відсутня в українській правовій системі аж до березня 2017 року, цей механізм не був чимось новим для українських юристів. Враховуючи, що більшість великих українських M&A-угод здійснювалися за участю

іноземного елемента згідно з іноземним законодавством, розрахунки також часто проводилися за участю іноземних банків з використанням ескроу-рахунків. Але поки що ескроу-рахунки не отримали належної оцінки та практики застосування як інструментарію диверсифікації формування інвестиційних ресурсів в контексті активізації діяльності вітчизняних будівельних підприємств.

Висновки

Розроблено концептуальні засади інформаційно-аналітичного забезпечення довірчого управління майном в системі житлового будівництва шляхом формування цілісної системи ключових показників оцінки діяльності учасників схем довірчого управління в житловому будівництві, що синтезує інтегральний показник надійності забудовника й фінансові показники оцінки управителів фондів фінансування будівництва та фондів операцій з нерухомістю, а також враховує варіативну оцінку наявних схем інвестування в нерухомість на ринку первинного житла, що допомагає створити умови для рівноправного, прозорого і відкритого процесу реалізації інвестицій у житловому будівництві.

Запроваджений в роботі механізм інвестування та система контролю дають змогу всім учасникам інвестиційного процесу одночасно зрівноважити відповідальність та зменшити ризики інвестування в будівництві житлової нерухомості, а методика вибору механізму дає можливість керівництву будівельного підприємства здійснити оптимальний вибір між альтернативними варіантами інвестиційного забезпечення будівельного проекту.

Список літератури

1. Бушуєв С.Д. Управління проектами в умовах «поведінкової економіки» [Текст] / С.Д. Бушуєв, Д.А. Бушуєв, Р.Ф. Ярошенко // Управління розвитком складних систем. – 2018. – № 33. – С. 26 – 30.
2. Економетричний інструментарій управління фінансовою безпекою підприємств будівництва [Текст] : [монографія] / [Л.В. Сорокіна та ін.] ; за наук. ред. проф. Сорокіної Л. В., Гойка А. Ф. – Київ : Київ. нац. ун-т буд-ва і архітектури, 2017. – 403 с.
3. Доценко-Белоус Н.А. Стратегии финансирования строительства. – К.: Ю.Ф. «Василь Кисиль и партнеры», 2009. – 500 с.
4. Теоретико-методичні засади інноваційно-інвестиційної діяльності в Україні / П.М. Куліков, В.Г. Федоренко, Г.М. Рижакова та ін., кол. монографія. ТОВ «ДКС центр» – Київ-2018. – 442 с.
5. Tetyana Marchuk, Dmytro Ryzhakov, Galyna Ryzhakova and Sergiy Stetsenko (2017). Identification of the basic elements of the innovation analytical platform for energy efficiency in project financing. *Investment Management and Financial Innovations (open-access)*, 14(4), pp. 12-20. DOI:[http://10.21511/imfi.14\(4\).2017.02](http://10.21511/imfi.14(4).2017.02)
6. Поколенко В.О. Запровадження інструментарію вибору альтернатив реалізації будівельних проектів за функціонально-технічною надійністю організації-виконавців / В.О. Поколенко, Г.М. Рижакова, Д.О. Приходько // Управління розвитком складних систем. – 2014. – Вип. 19. – С.104 – 108.
7. Рижакова Г.М. Моделі цільового вибору репрезентативних індикаторів діяльності будівельних підприємств: етимологія та типологія систем діагностики [Текст] / Г.М. Рижакова, Д.О. Приходько, К.М. Предун, Т.С. Лугіна, Т.С. Коваль // Управління розвитком складних систем. – 2017. – № 32. – С. 159 – 165.

8. Chernyshev D., Ivakhnenko I., Ryzhakova G., & Predun, K., (2018). Implementation of principles of biospheric compatibility in the practice of ecological construction in Ukraine. *International Journal of Engineering & Technology – UAE: Science Publishing Corporation*. – Vol 10, No 3.2: Special Issue 2, 584 – 586.

9. Chupryna Y. The identification of alternatives and changes in scenarios for the development of regional build clusters [Текст] / Y. Chupryna, D. Ryzhakov, O. Malykhina // *International Journal of Engineering & Technology – UAE: Science Publishing Corporation*, 2018 – Vol 10, No 3.2: Special Issue 2. – Pp. 484 – 486.

10. Фесун А.С. Удосконалення методичного інструментарію альтернативних механізмів реалізації будівельних програм: зміна парадигми управління та інноваційні рішення фінансування [Текст] / А.С. Фесун // *Управління розвитком складних систем: Зб. наук. праць*. – К.: КНУБА, 2014. – Вип. 19. – Ч. 2 – С. 122 – 128.

11. Схеми фінансування будівництва житла в Києві. Електронний ресурс. Режим доступу: <http://directinvest.com.ua/ru/2018/05/11/sxemi-finansuvannya-budivnictva-zhitla-v-kiyevi>

12. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг) https://www.nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/FK/FK_1%20kv

13. У Києві побільшало незаконних новобудов (список). – Електронний ресурс. – Режим доступу: <https://www.unian.ua/economics/realestate/10172558-u-kiyevi-pobilshalo-nezakonnih-novobudov-spisok>.

Стаття надійшла до редколегії 02. 09. 2019

Рыжакова Галина Михайловна

Доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой менеджмента в строительстве, orcid.org/0000-0002-7875-9768
Киевский национальный университет строительства и архитектуры, Киев

Мальхина Оксана Михайловна

Кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры менеджмента в строительстве, orcid.org/0000-0002-3683-570X
Киевский национальный университет строительства и архитектуры, Киев

Ручинская Юлия Николаевна

Аспирант кафедры менеджмента в строительстве, orcid.org/0000-0002-0482-8820
Киевский национальный университет строительства и архитектуры, Киев

Петренко Анна Сысоевна

Аспирант кафедры менеджмента в строительстве, orcid.org/0000-0002-6114-1910
Киевский национальный университет строительства и архитектуры, Киев

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И УПРАВЛЕНЧЕСКИЕ ПРЕДИКТОРЫ СТРАТЕГИЧЕСКОГО ДЕВЕЛОПМЕНТА В ДИНАМИЧНОЙ СРЕДЕ РЕАЛИЗАЦИИ СТРОИТЕЛЬНЫХ ПРОЕКТОВ

Аннотация. Осуществлено определение состава и критериев разделения и разграничения по систематизации источников формирования инвестиционных ресурсов с учетом специфики функционирования предприятий подрядного строительства, методологические подходы к анализу использования финансовых ресурсов на инвестиционные цели, в их составе – характеристика особенностей финансового обеспечения инвестиционного процесса предприятий жилищного строительства. Осуществлена классификация основных моделей финансирования жилья по критерию механизма аккумуляции сбережений и их трансформации в инвестиции. Это позволило охарактеризовать отечественную модель как переходную банковско-ориентированную и на этой основе сформулировать рекомендации относительно дальнейших перспектив ее развития путем применения эскроу-счетов и внедрения государственной регистрации имущественных прав на приобретение права собственности на недвижимое имущество при инвестировании в строительство.

Ключевые слова: механизм инвестирования строительства жилья; инвестор; настройщик; фонд финансирования строительства; девелоперский строительный проект

Ryzhakova Galyna

DSc, Professor, Head of the Department of Management in Construction, orcid.org/0000-0002-7875-9768
Kiev National University of Construction and Architecture, Kyiv

Malykhina Oksana

PhD, Associate Professor, Department of Management in Construction, orcid.org/0000-0002-3683-570X
Kyiv National University of Construction and Architecture, Kyiv

Ruchinskaya Julia

Postgraduate student of the Department of Management in Construction, orcid.org/0000-0002-0482-8820
Kiev National University of Construction and Architecture, Kyiv

Petrenko Ganna

Postgraduate students of Department of Management in Construction, orcid.org/0000-0002-6114-1910
Kyiv National University of Construction and Architecture, Kyiv

**ECONOMIC AND MANAGERIAL PREDICTORS OF STRATEGIC DEVELOPMENT
IN A DYNAMIC ENVIRONMENT OF CONSTRUCTION PROJECTS IMPLEMENTATION**

Abstract. In article definition of structure and criteria of division and differentiation on systematization of sources of formation of investment resources taking into account specificity of functioning of the enterprises of contract building, methodological approaches to the analysis of use of financial resources on the investment purposes, in their structure characteristic of features of financial maintenance of investment process of the enterprises of housing construction is carried out. Classification of the basic models of housing financing by the criterion of the mechanism of accumulation of savings and their transformation into investments is carried out. This allowed to characterize the domestic model as a transitional bank-oriented one and on this basis to formulate recommendations on its further development prospects by means of application of escrow accounts and introduction of state registration of property rights for acquisition of ownership of real estate during investment in construction.

Keywords: mechanism of housing construction investment; investor; developer; construction financing fund; developer's construction project

References

1. Bushuyev, Sergiy, Bushev, Denis, & Yaroshenko, Ruslan, (2018). Management of projects in the conditions of "behavioral economy". *Management of Development of Complex Systems*, 33, 26 – 30.
2. Sorokina, L.V., Goika, A.F., and others, (2017). *Econometric Toolkit for Managing the Financial Security of Construction Enterprises*. [Monograph]. Kyiv: Kyiv National University of Civil Engineering and Architecture, 403.
3. Dotsenko-Belous, N.A., (2009). *Construction financing strategies*. Kyiv: Y.F. "Vasil Kisil and partner", 500.
4. Kulikov, P.M., Fedorenko, V.H., Ryzhakova, H.M. and others, (2018). *Theoretical-methodological foundations of innovation-investment activity in Ukraine*. [Monograph]. Kyiv, LLC DKS Center, 442.
5. Marchuk, Tetyana, Ryzhakov, Dmytro, Ryzhakova, Galyna, & Stetsenko, Sergiy, (2017). Identification of the basic elements of the innovationanalytical platform for energy efficiency in project financing. *Investment Management and Financial Innovations (open-access)*, 14(4), 12-20. DOI:[http://10.21511/imfi.14\(4\).2017.02](http://10.21511/imfi.14(4).2017.02)
6. Pokolenko, V.O., Ryzhakova, H.M., & Prykhodko, D.O., (2014). Implementation of a toolkit for selecting alternatives for the implementation of construction projects based on the functional and technical reliability of the implementing organizations. *Management of Development of Complex Systems*, 19, 104 – 108.
7. Ryzhakova, Galyna, Prykhodko, Dmitry, Predun, Konstantin, Lugyna, Tatyana, & Koval, Timur, (2017). Models of target selection of representative indicators of activities of construction enterprises: the etymology and typology of systems of diagnostics. *Management of Development of Complex Systems*, 32, 159 – 165.
8. Chernyshev, D., Ivakhnenko, I., Ryzhakova, G., & Predun, K. (2018). Implementation of principles of biospheric compatibility in the practice of ecological construction in Ukraine. *International Journal of Engineering & Technology – UAE: Science Publishing Corporation*. Vol 10, No 3.2: Special Issue 2, 584 – 586.
9. Chupryna, Y., Ryzhakov, D., & Malykhina, O., (2018). The identification of alternatives and changes in scenarios for the development of regional build clusters. *International Journal of Engineering & Technology – UAE: Science Publishing Corporation*. Vol 10, No 3.2: Special Issue 2, 484 – 486.
10. Fesun, A.S., (2014). Improvement of methodological tools of alternative mechanisms of implementation of construction programs: changing the management paradigm and innovative financing solutions. *Management of Development of Complex Systems*, 19, Vol. 2, 122 – 128.
11. Housing Financing Schemes in Kyiv. Retrieved from: <http://directinvest.com.ua/ru/2018/05/11/sxemi-finansuvannya-budivnictva-zhitla-v-kiyevi>
12. Official site of the National Commission for the State Regulation of Financial Services Markets (Natcomfin Services). Retrieved from: https://www.nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/FK/FK_I%20kv
13. Illegal new buildings increased in Kyiv (list). Retrieved from: <https://www.unian.ua/economics/realestate/10172558-ukiyevi-pobilshalo-nezakonnih-novobudov-spisok>.

Посилання на публікацію

- APA Ryzhakova, Galyna, Malykhina, Oksana, Ruchynska, Yulia, & Petrenko, Anna, (2019). Economic and managerial predictors of strategic development in a dynamic environment of construction projects implementation. *Management of Development of Complex Systems*, 39, 154 – 163; [dx.doi.org\10.6084/m9.figshare.11340710](https://doi.org/10.6084/m9.figshare.11340710).
- ДСТУ Рижакова Г.М. Економіко-управлінські предиктори стратегічного розвитку в умовах динамічного середовища впровадження проектів будівництва [Текст] / Г.М. Рижакова, О.М. Малихіна, Ю.М. Ручинська, Г.С. Петренко // *Управління розвитком складних систем*. – 2019. – № 39. – С. 154 – 163; [dx.doi.org\10.6084/m9.figshare.11340710](https://doi.org/10.6084/m9.figshare.11340710).