

DOI 10.32782/2786-8559/2024-4-25
УДК 336.77

Свічкач Наталія Михайлівна

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри девелопменту нерухомості,
фінансів, обліку та маркетингу,
Придніпровська державна академія будівництва та архітектури
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8609-5837>

Загорельська Тетяна Юрївна

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри девелопменту нерухомості,
фінансів, обліку та маркетингу,
Придніпровська державна академія будівництва та архітектури
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9465-7411>

Кобиляков Андрій Андрійович

провідний юридичний консультант групи компаній «Snack Production»,
здобувач вищої освіти другого (магістерського) рівня,
Придніпровська державна академія будівництва та архітектури

АДАПТАЦІЯ МЕХАНІЗМІВ ФІНАНСУВАННЯ БУДІВНИЦТВА ДО НОВОГО ЗАКОНОДАВЧОГО СЕРЕДОВИЩА

У статті проводиться ретельний аналіз впливу останніх змін у законодавстві України на механізми фінансування будівництва. Закон України № 2518-IX «Про гарантування речових прав на майбутні об'єкти нерухомості», прийнятий 15 серпня 2022 року, став ключовим елементом дослідження, оскільки він вносить суттєві корективи у правове регулювання відносин між девелоперами, інвесторами, управителями та іншими суб'єктами будівельного процесу. Автори статті зосереджуються на нововведеннях, запроваджених цим законом, таких як визначення ролі девелоперів, впровадження понять майбутнього об'єкту нерухомості та спеціальних майнових прав, які мають значний вплив на процеси фінансування будівництва. Стаття аналізує нововведення «гарантійної частки» у аналізованому законі, що визначає мінімальний обсяг майбутніх об'єктів нерухомості з обмеженнями на залучення коштів та правочини, з метою забезпечення завершення будівництва незалежно від фінансового стану замовника чи девелопера. Відокремлені конкретні зміни, які відбулись завдяки прийняттю Закону № 2518-IX та які впливають на механізм фінансування коштів від інвесторів. Окрема увага приділяється аналізу механізмів залучення коштів, включаючи фонди фінансування будівництва (ФФБ), договори купівлі-продажу майбутніх об'єктів нерухомості та емісію цільових корпоративних облигацій. Аналізується роль і відповідальність управителя ФФБ, а також представлено вимоги до управителя згідно із законом. В статті також розкриваються переваги і потенційні ризики механізму фінансування через ФФБ, зокрема у контексті регулювання, контролю використання коштів, взаємодії з НКЦПФР, а також забезпечення прав інвесторів. Стаття також розглядає потенційні ризики, пов'язані з використанням цих фінансових інструментів, і надає рекомендації щодо оптимізації стратегій фінансування у новому законодавчому контексті. Практичним завданням дослідження є підвищення ефективності та прозорості фінансування будівельних проєктів, а також захист прав та інтересів інвесторів і девелоперів у складних умовах сучасного ринку нерухомості України.

Ключові слова: фінансування будівництва, Закон України № 2518-IX, девелопери, інвестори, управителі, майбутній об'єкт нерухомості (МОН), спеціальні майнові права, гарантійна частка, фонди фінансування будівництва (ФФБ), договори купівлі-продажу, емісія цільових облигацій.

Nataliia Svichkar, Tetiana Zahorelska, Andriy Kobyllyakov
Prydniprovsk State Academy of Civil Engineering and Architecture

ADAPTATION OF CONSTRUCTION FINANCING MECHANISMS TO THE NEW LEGISLATIVE ENVIRONMENT

The article provides an in-depth analysis of the impact of recent changes in Ukrainian legislation on construction financing mechanisms. The Law of Ukraine No. 2518-IX "On Guaranteeing Real Rights to Future Real Estate Objects", adopted on August 15, 2022, became a key element of the study, as it makes significant adjustments to the legal regulation of relations between developers, investors, managers and other subjects of the construction process. The authors of the article focus on the innovations introduced by this law, such as defining the role of developers, introducing the concepts of future real estate objects and special property rights, which have a significant impact on the construction financing processes. The article analyzes the novelty of the "guarantee share" in the analyzed law, which defines the minimum amount of future real estate objects with restrictions on fundraising and transactions, in order to ensure the completion of construction regardless of the financial condition of the customer or developer. Specific changes that occurred due to the adoption of Law No. 2518-IX and that affect the mechanism of financing from investors are highlighted. Particular attention is paid to the analysis of fundraising mechanisms, including construction financing funds (CFF), contracts for the sale and purchase of future real estate and the issuance of corporate bonds. The author analyzes the role and responsibilities of the CFF manager and presents the requirements for the manager under the law. The article also reveals the advantages and potential risks of the financing mechanism through the CFF, in particular in the context of regulation, control over the use of funds, interaction with the NSSMC, and ensuring investors' rights. The article also examines the potential risks associated with the use of these financial instruments and provides recommendations for optimizing financing strategies in the new legislative context. The practical task of the study is to increase the efficiency and transparency of construction project financing, as well as to protect the rights and interests of investors and developers in the difficult conditions of the current Ukrainian real estate market.

Keywords: construction financing, Law of Ukraine No. 2518-IX, developers, investors, managers, future real estate object, special property rights, guarantee share, construction financing funds (CFF), sale and purchase agreements, issue of targeted bonds.

Вступ. У сучасному світі, де динамічні зміни стають новою нормою, актуалізація законодавчого регулювання у всіх сферах життя стає нагальною потребою. Це особливо стосується будівельної галузі, де фінансування проєктів безпосередньо залежить від стабільності та адаптивності правової бази. У контексті постійного оновлення законодавства, що відбувається як у відповідь на внутрішні економічні зміни, так і на міжнародні тенденції, роль аналізу нововведень та їхнього впливу на фінансування будівництва набуває критичної важливості.

Зміни в законодавстві можуть бути спричинені різними факторами, в тому числі глобальними економічними викликами, екологічними кризами, а також війнами та міжнародними конфліктами. Війна, як екстремальна умова, потребує особливої уваги до адаптації законодавства, щоб забезпечити не тільки відновлення пошкодженої інфраструктури, але й створення умов для стабільного розвитку будівельної галузі у поствоєнний період.

Таким чином, актуальність даної статті впливає з необхідності глибокого розуміння взаємозв'язку між законодавчими змінами та фінансуванням будівельних проєктів, особливо в контексті війни та її наслідків для економіки та інфраструктури. Аналіз цього взаємозв'язку допоможе виробити ефективні стратегії для забез-

печення сталого розвитку будівельної галузі у складних умовах сучасного світу.

Матеріали та методи. Дослідження теоретичних та практичних аспектів фінансування будівництва в Україні знайшло своє відображення в наукових працях таких вітчизняних науковців, як: Андрєєва В. [1], Білик О. [2], Брунько П. [3], Бруханський Р. [4], Возняк Г. [5], Івахненко І. [6], Юркевич О. [7] та ін. Проте, з огляду на суттєві зміни в законодавчому регулюванні, виникає необхідність у подальшій ідентифікації та аналізі сучасних форм і методів фінансування будівельних проєктів, а також в оцінці їхніх переваг та обмежень у новому правовому контексті.

Методи дослідження: індукції та дедукції, метод абстрактно-логічного, синтезу, аналізу.

Метою дослідження є комплексний аналіз сучасних змін у законодавчому регулюванні, які впливають на сферу фінансування будівельних проєктів, ідентифікація викликів та можливостей, які ці зміни створюють для учасників будівельного ринку. Стаття покликана дослідити, яким чином девелопери, інвестори та інші ключові стейкхолдери можуть ефективно адаптуватися до нових правових рамок, оптимізувати свої фінансові стратегії, забезпечити сталість та ефективність фінансування в умовах змін законодавства.

Результати. Згідно з Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю», фінансування будівництва – використання управителем отриманих в управління коштів на проведення проєктно-вишукувальних робіт та спорудження об'єктів будівництва за умовами договору [8].

Управитель – фінансова установа, яка від свого імені діє в інтересах установників управління майном і здійснює управління залученими коштами згідно із законодавством, Правилами фонду та відповідає вимогам, встановленим Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [8]. На рис. 1 наведено вимоги до управителя при здійсненні фінансування будівництва.

Суб'єктами фінансово-кредитних механізмів при будівництві житла та операціях з нерухомістю є забудовники, управителі, довірители, фінансові установи, нотаріуси.

15 серпня 2022 року було прийнято Закон України № 2518-ІХ «Про гарантування речових прав на майбутні об'єкти нерухомості», який увійшов в силу 10 жовтня того ж року (далі – «Закон № 2518») [9]. Цей законодавчий акт мав за мету, перш за все, підвищити прозорість у сфері незавершеного будівництва нерухомості та встановити ефективні інструменти захисту прав інвесторів. Такі ініціативи набувають особливої актуальності на тлі нестабільності ринку нерухомості та складнощів, які принесла воєнна ситуація для бізнесу та інвесторів в Україні.

Положення Закону № 2518 поширюються на проєкти будівництва об'єктів будь-якого функціонального призначення (житлове та нежитлове, окремо розміщене чи вбудоване/прибудоване), будь-якої категорії складності, незалежно від того, хто є їх замовником будівництва, і на земельних ділянках якого цільового призначення вони реалізуються.

Перелік нормативно-правових актів України, на які вплинуло прийняття Закону № 2518: Податковий кодекс України, Земельний кодекс України, Цивільний кодекс України, Закон України «Про інвестиційну діяльність», Закон України «Про заставу», Закон України «Про іпотечку», Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», Закон України «Про архітектурну діяльність», Закон України «Про кооперацію», Закон України «Про захист прав споживачів», Закон України «Про інститути спільного інвестування», Закон України «Про регулювання містобудівної діяльності».

Нові терміни, які з'явилися у Законі № 2518-ІХ: девелопер, подільний об'єкт нерухомості, неподільний об'єкт нерухомості, майбутній об'єкт нерухомості, об'єкт незавершеного будівництва, спеціальне майнове право.

У Законі № 2518 вперше в історії українського законодавства встановлюються чіткі межі між правовими статусами головних учасників будівельного процесу – Замовника будівництва та Девелопера. Важливо зазначити, що термін «збудовник», який раніше був вилучений з законодавчих актів, у цьому Законі теж не використову-



Рисунок 1 – Вимоги до управителя в рамках фінансування будівельного проєкту

Джерело: сформовано авторами [9]

ється, тому в контексті будівельного проєкту така роль відсутня, за винятком випадків, зазначених у статті 4 Закону «Про фінансово-кредитні механізми та управління майном на стадіях будівництва та продажу нерухомості» [8].

Отже, згідно з Законом № 2518-IX «девелопер будівництва – юридична особа, яка на підставі договору, укладеного із замовником будівництва, забезпечує організацію та/або фінансування (інвестування) будівництва об'єкта відповідно до законодавства (у тому числі шляхом залучення коштів інших фізичних та юридичних осіб), а також за якою у випадках, передбачених договором із замовником будівництва, здійснюється первинна державна реєстрація спеціального майнового права на майбутні об'єкти нерухомості та яка отримує право першого відчуження, передачі у довірчу власність як спосіб забезпечення виконання зобов'язань та вчинення інших правочинів щодо таких об'єктів» [9].

Також приведемо визначення «майбутнього об'єкту нерухомості» згідно з Законом № 2518-IX. Отже, «майбутній об'єкт нерухомості – передбачена проєктною документацією на будівництво складова частина подільного об'єкта незавершеного будівництва, яка після прийняття в експлуатацію закінченого будівництвом об'єкта стане самостійним об'єктом нерухомого майна (квартира, гаражний бокс, інше житлове або нежитлове приміщення, машиномісце тощо)» [9].

Відокремимо конкретні зміни, які відбулись завдяки прийняттю Закону № 2518-IX та які впливають на механізм фінансування коштів від інвесторів:

1. Тепер девелоперам необхідно мати всі необхідні дозвільні документи та умови для добудови будівництва перед тим, як розпочати продаж квартир.

2. Зобов'язання девелопера оприлюднювати інформацію про кількість проданих квартир у новобудовах на своєму веб-сайті має на меті унеможливити повторний продаж однієї й тієї ж нерухомості.

3. Кожна майбутня квартира у незавершеному об'єкті повинна бути зареєстрована у реєстрі речових прав Міністерства юстиції України як окремий об'єкт майнових прав. Інакше продаж буде неможливий, а така реєстрація кожної квартири буде можлива лише після наявності всіх необхідних дозвільних документів.

4. Інвестори набувають право розірвати договір з девелопером, якщо вважають його не вигідним для себе.

5. Новацією стало введення концепції гарантійної частки (певна сукупність майбутніх об'єктів нерухомості), що діє як запобіжник проти недобудови будівництва, дозволяючи використовувати кошти від її продажу на завершення будівництва.

6. Девелопер зобов'язаний забезпечити підключення новобудови до всіх необхідних інженерних мереж до моменту її введення в експлуатацію.

Фундаментальною інновацією в аналізованому законодавчому акті є впровадження концепції «гарантійної частки» у процесі будівництва об'єктів нерухомості. Дана нормативна категорія представляє собою сукупність майбутніх об'єктів нерухомості, яка визначається для кожного подільного об'єкта незавершеного будівництва (кожної черги будівництва/кожного пускового комплексу), речові права на які обтяжуються до прийняття в експлуатацію закінченого будівництвом об'єкта (черги/пускового комплексу) з метою гарантування добудови відповідного об'єкта іншими особами (у тому числі внаслідок банкрутства, фінансової неспроможності замовника будівництва/девелопера будівництва).

Критерії для мінімального розміру гарантійної частки встановлюються Кабінетом Міністрів України як відсоток від загальної площі майбутніх об'єктів нерухомості в межах кожного подільного об'єкта незавершеного будівництва відповідно до проєктної документації. Забудовник та девелопер зобов'язані утримуватися від залучення коштів від покупців під гарантійну частку, а будь-які правочини з цими об'єктами, окрім іпотеки в рамках моделі фонду фінансування будівництва, забороняються. Основною метою гарантійної частки є забезпечення добудови об'єкта у випадку фінансових труднощів замовника. Визначення розміру гарантійної частки варіюється: 10% для великих міст, таких як Київ, Дніпро, Львів, Одеса, та Харків, і 5% для інших міст.

Залучення коштів для будівництва згідно з Законом № 2518-IX можна здійснювати за допомогою таких механізмів:

- укладення договорів про участь в фонді фінансування будівництва (ФФБ);
- укладення договорів купівлі-продажу майбутнього об'єкту нерухомості (МОН);
- емісія цільових корпоративних облігацій [9].

Вказані вимоги не поширюються на випадки фінансування об'єктів, що споруджуються виключно за власні, кредитні або позикові кошти замовника будівництва та/або девелопера будівництва.

Слід зауважити, що в переліку відсутні інститути спільного інвестування, в зв'язку із чим виникає закономірне питання щодо їх прав на пряме чи опосередковане залучення (інвестування, фінансування) коштів від фізичних та юридичних осіб.

Для розуміння суттєвих змін представимо механізми фінансування девелоперських проєктів, які діяли до Закону № 2518-IX:

1. За схемою ФФБ та ФОН (фонд операцій з нерухомістю)(відповідно до Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19.06.2003 р. № 978-IV [8]).

2. Продажі з використанням інститутів спільного інвестування (ІСІ) (відповідно до Закону

України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 № 5080-VI [11]): інвестиційний договір, попередній договір, цільові облигації, дериватив, опціон, операції з правом вимоги.

3. Купівля-продаж майнових прав.

4. Будівельні кооперативи.

Фонд фінансування будівництва – це кошти, передані управителю ФФБ в управління, які використані чи будуть використані управителем у майбутньому на умовах Правил фонду та договорів про участь у ФФБ.

ФФБ – це не юридична особа, а кошти, що акумулюються від покупців. Метою створення ФФБ є отримання довірителями ФФБ у власність житла.

Управління таким фондом здійснює Управитель ФФБ (банк або фінансова установа, що має ліцензію від НКЦПФР). По суті схема передбачає надання довірчого управління грошовими коштами інвестора до Управителя.

Види ФФБ та алгоритм залучення коштів у будівельні проєкти через ФФБ приведені на рис. 2 та рис. 3 відповідно.

Відповідно до Закону № 2518, об'єкт будівництва – це будівля, споруда або комплекс споруд, будівництво яких організує забудовник та фінансування будівництва яких здійснює управитель за рахунок отриманих в управління коштів [9]. Тобто, ФФБ може залучати кошти на будь-які об'єкти забудовника. Таке визначення само по собі несе в себе ризики нецільового використання коштів шляхом можливості направлення їх не на будівництво того об'єкта, в який вклався інвестор, а надання їх на будь-який об'єкт забудовника, що потребує вливань.

Саме тому, цей механізм дискредитував себе на ринку нерухомості. Покупці фактично позбавлені законодавчо визначених гарантій контролю за використанням коштів через Управителя. А найбільш гучні будівельні піраміди УКРБУД та банк

«Аркада» залучали кошти інвесторів через фонд фінансування будівництва.

Витрати довірителя: винагорода Управителю ФФБ у сумі, що не перевищує 5% від суми переданих коштів.

Переваги фонду фінансування будівництва (ФФБ) реалізуються у важливих аспектах, що регламентуються відповідним законодавством:

1. Виключення можливості подвійних продажів нерухомості з боку девелопера є одним з ключових аспектів, забезпечених законодавством. Кожен інвестор отримує гарантії на конкретний об'єкт нерухомості, що значно мінімізує ризик фінансових зловживань. У цьому контексті регуляторні функції призначаються управляючій структурі, якою може виступати Національний банк або Національна комісія з цінних паперів, що забезпечує високий рівень контролю та прозорості фінансових операцій.

2. Законодавство передбачає контроль з боку держави та захист прав інвесторів. Фонд виконує функції нагляду за діяльністю будівельної компанії, тоді як за діяльністю самого ФФБ здійснюється моніторинг з боку відповідних державних установ. Така двостороння система контролю спрямована на забезпечення відповідальності та прозорості у використанні інвестицій.

3. Ризик нецільового використання коштів значно знижується, оскільки фінансові ресурси від інвесторів потрапляють до забудовника не безпосередньо, а через ФФБ. Це обмежує можливість будівельної компанії вільно розпоряджатися отриманими коштами, спрямовуючи їх виключно на цілі, передбачені інвестиційними договорами, що додатково захищає інтереси інвесторів.

4. Юридично закріплена можливість зміни виконавця будівельних робіт. ФФБ наділено правом ініціювати заміну забудовника у випадку,

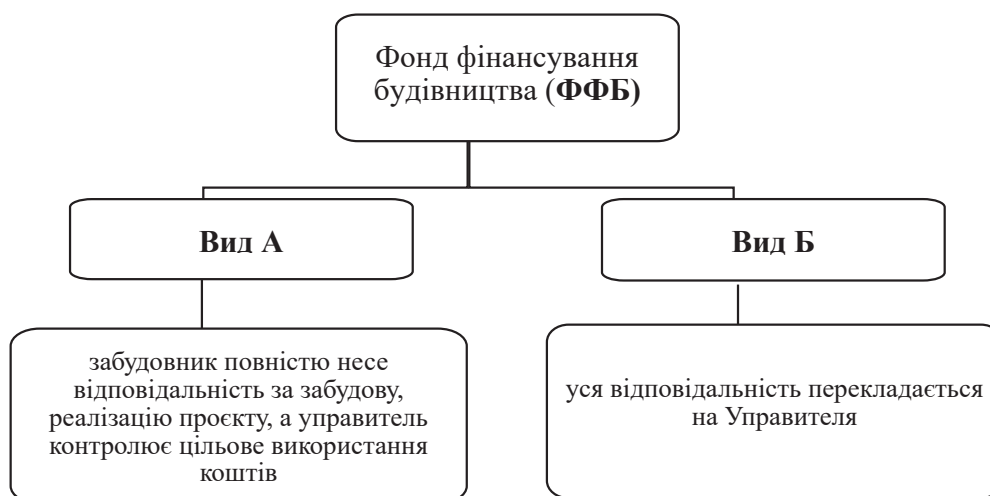
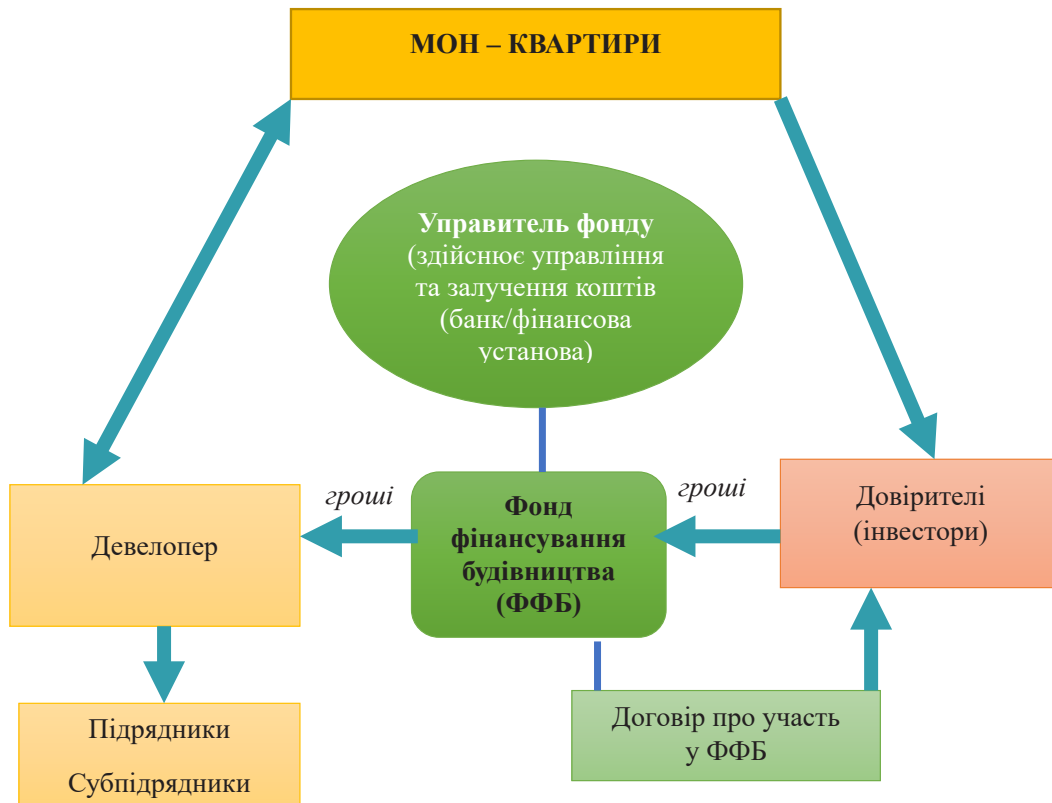


Рисунок 2 – Види ФФБ

Джерело: сформовано авторами



Витрати довірителя: винагорода Управителю ФФБ у сумі, що не перевищує 5% від суми переданих коштів

Рисунок 3 – Алгоритм залучення коштів у будівельні проєкти через ФФБ

Джерело: сформовано авторами

коли рівень якості його робіт не відповідає вимогам фонду чи інвесторів, тим самим забезпечуючи високу якість реалізації проєктів.

5. Фонд зберігає кошти на своєму рахунку, відпускаючи їх в обіг поетапно. Такий підхід стимулює девелоперів до сумлінного виконання взятих на себе зобов'язань, оскільки виплата коштів відбувається лише за умови виконання певних етапів робіт.

6. В умовах зміни керування фондом, кошти інвесторів залишаються на рахунку фонду, недоторканими. Можливість банкрутства або ліквідації управлінської структури, яка передбачена законодавством, не впливає на фінансові права інвесторів, що мінімізує ризики для їхніх інвестицій.

7. Формування ФФБ можливе лише при наявності комплексу документів, які підтверджують право на будівництво об'єкта та використання земельної ділянки, а також при наявності усіх необхідних ліцензій у підрядних організацій. Цей захід сприяє забезпеченню законності та прозорості процесу будівництва, підвищуючи довіру з боку інвесторів.

Обмеження та потенційні ризики, які асоціюються з функціонуванням фондів фінансування будівництва (ФФБ), вимагають уважного розгляду:

1. Значна частина ФФБ ініціюється з боку будівельних компаній, які міцно захищають власні інтереси за допомогою складання договорів з особливими юридичними аспектами. Такий підхід наголошує на необхідності залучення кваліфікованих юристів для глибокого аналізу договірних умов.

2. Умови, під якими інвестор має намір розірвати угоду з ФФБ, можуть бути не вигідними. Виплата коштів з фонду можлива лише після повторного продажу об'єкта нерухомості іншій особі або за умови введення будівлі в експлуатацію.

3. Реєстрація права власності на об'єкт здійснюється на завершальному етапі роботи з ФФБ. Таким чином, інвестор не має можливості оформити право власності на придбане майно до моменту його офіційного введення в експлуатацію.

4. Взаємодія інвестора з будівельною компанією обмежується через посередництво фонду, що позбавляє інвесторів можливості безпосередньо звертатися до забудовника щодо питань, пов'язаних з будівництвом.

5. В порівнянні з альтернативними способами інвестицій, вкладення коштів через ФФБ може виявитися дорожчим. Це зумовлено додатковими

витратами на оплату послуг управителя фонду, які лягають на плечі інвесторів.

Таким чином, інвестиції через ФФБ вимагають ретельного вивчення умов співпраці та потенційних ризиків, а також залучення професійних юридичних консультацій для мінімізації негативних наслідків.

Закон № 2518 визначає, що за договором купівлі-продажу МОН продавець має:

- забезпечити будівництво та прийняття в експлуатацію об'єкта,
- його підключення до інженерних мереж,
- передачу покупцю після прийняття в експлуатацію [9].

В контексті регулювання відносин у сфері будівництва, не існує обов'язку для продавця бути безпосередньо замовником будівельних робіт. Продаж може бути здійснений третьою стороною, наприклад, девелопером, який залучений замовником будівництва на підставі угоди про організацію та фінансування реалізації об'єкта.

У рамках договору купівлі-продажу майнових об'єктів нерухомості (МОН), продавець набуває спеціалізоване майнове право після завершення процесу оплати вартості об'єкта або навіть раніше, за умови вказівки такої угоди сторонами в тексті договору. Передбачається, що в практиці переважатиме підхід до передачі МОН лише після повної оплати вартості.

Попри прийняття Закону № 2518, який сприяв покращенню механізмів захисту прав учасників будівельного процесу, на практиці продовжують залишатися комерційні ризики, зокрема, пов'язані з затримками введення об'єктів у експлуатацію. Таким чином, хоча законодавчі зміни спрямовані на захист інтересів учасників ринку нерухомості, необхідно звертати увагу на потенційні комерційні ризики, що можуть вплинути на реалізацію проєктів.

З юридичного фокусу договір купівлі-продажу МОН 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. Незважаючи на це, такий договір не гарантує повного усунення економічних ризиків, пов'язаних із можливою нездатністю продавця завершити проєкт в установлені терміни та відсутністю можливості повернути інвесторам їх фінансові вкладення. Отже, наявність гарної репутації та значний досвід девелопера, а також проведення ретельної перевірки документації на будівництво об'єкта, залишаються ключовими критеріями для прийняття рішення про інвестиції в секторі інвестиційної нерухомості.

Цільові облигації – це цінні папери, погашення яких здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва. Існують виключно в електронній формі. Загальна номі-

нальна сума емісії цільових облигацій не може перевищувати вартість будівництва об'єкта за проєктною документацією.

Випуск (емісія) цільових облигацій регулюється Положенням про порядок здійснення емісії облигацій підприємств, облигацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу, затвердженим Рішенням НКЦПФР від 27.12.2013 № 2998. Суть механізму:

- інвестором придбаваються цільові облигації, за якими виконання зобов'язань здійснюється шляхом передання об'єкта житлової нерухомості;
- між інвестором і забудовником укладається договір резервування, згідно якого за інвестором закріплюється конкретна квартира. Зазвичай, одна облигація прирівнюється до кількості квадратних метрів житлової площі;
- договір резервування може не укладатись, у такому випадку інвестор набуває право на певну житлову площу [10].

Алгоритм залучення коштів для фінансування будівництва через випуск облигацій наведено на рис. 4.

Переваги застосування механізму фінансування будівельних проєктів шляхом емісії облигацій включають такі аспекти:

1. Існування специфічних регуляторних вимог до девелопера, який виступає емітентом облигацій, забезпечує додаткові гарантії для інвесторів.
2. Процес емісії облигацій супроводжується розробкою детального проспекту емісії, у якому викладено чіткі терміни реалізації проєкту та інші ключові умови.
3. Угода про резервування дає можливість інвестору мати закріплений за ним конкретний об'єкт будівництва, що підвищує інвестиційну привабливість.
4. Обсяг емісії облигацій обмежений загальною вартістю об'єкта нерухомості, що забезпечує баланс інтересів інвесторів та емітента.
5. Емісія облигацій дозволяється лише за наявності повністю сформованого статутного капіталу, що слугує доказом фінансової стабільності емітента.
6. Право на емісію облигацій надається виключно власнику або законному користувачу земельної ділянки, що забезпечує юридичну прозорість.
7. Первинне розміщення облигацій проводиться через офіційні фондові біржі, забезпечуючи відкритість та доступність для широкого кола інвесторів.
8. Забезпечується незмінність умов випуску облигацій протягом усього терміну їх дії, що сприяє стабільності інвестиційного процесу.
9. Облигації, як інструменти, можуть використовуватися на вторинному ринку як незалежний актив, що розширює можливості для інвесторів управляти своїм портфелем.

Ці переваги демонструють високий потенціал емісії облигацій як механізму фінансування в будівельній галузі, однак потребують детального ана-

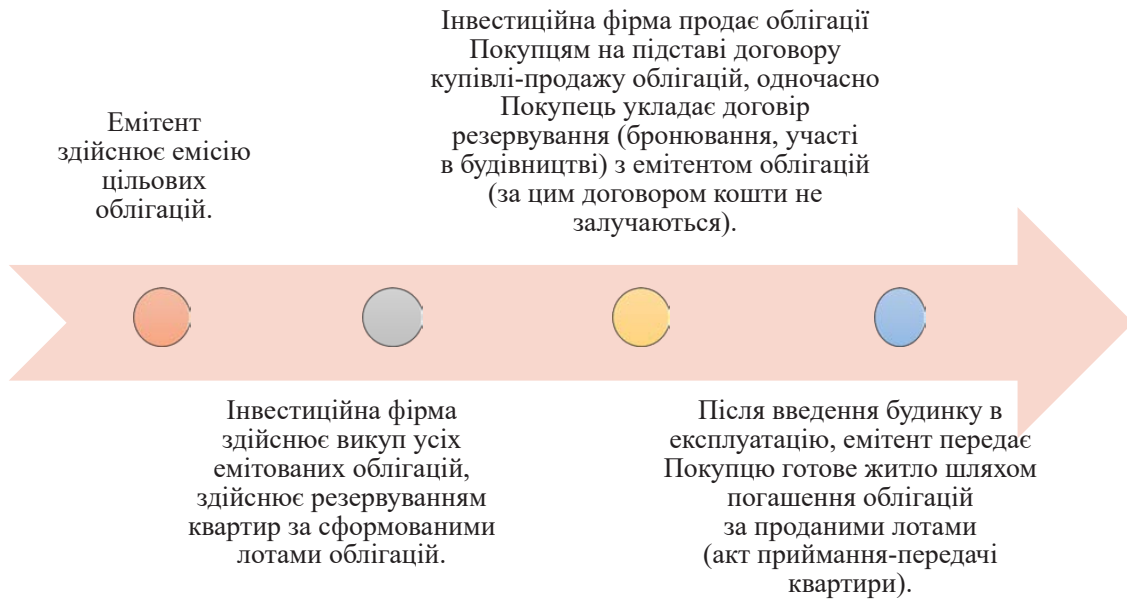


Рисунок 4 – Алгоритм залучення коштів для фінансування будівництва через випуск облігацій

Джерело: сформовано авторами

лізу умов та обставин їх застосування для оптимізації інвестиційної стратегії.

Проте, через зарегульованість цього фінансового інструменту, ця схема не знайшла широкого відклику та використовується поодинокими забудовникам. Більш того, відзначимо ще ризики механізму фінансування будівництва через емісію облігацій:

1. Курсові коливання, що можуть негативно вплинути на вартість інвестицій для покупців облігацій та економічну ефективність проекту для емітента.

2. Зміна кошторисної вартості будівництва, що веде до необхідності адаптації фінансових планів та можливості виникнення дефіциту фінансування.

3. Випуск цільових облігацій, який перевищує кошторисну вартість, допустимий лише за умови наявності адекватного забезпечення, що вимагає від забудовника додаткових гарантій.

4. Висока вартість реалізації механізму фінансування через емісію облігацій, що може збільшити загальні витрати на проект та знизити його інвестиційну привабливість.

5. Необхідність взаємодії з Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), що передбачає дотримання регуля-

торних вимог та процедур, що може стати складністю для деяких емітентів.

Ці ризики вимагають від учасників ринку детального аналізу умов емісії та використання облігацій як інструменту фінансування, а також розробки стратегій для їх мінімізації та ефективного управління проектними ризиками.

Висновки. Таким чином, кожен із варіантів інвестиційної стратегії в сфері будівництва володіє як перевагами, так і недоліками для інвесторів та забудовників. Для девелопера критично важливим є вибір найбільш ефективного механізму залучення інвестицій, що має значний вплив на фінансовий результат реалізації проекту. При визначенні оптимальної стратегії фінансування забудовники та інвестори звертають увагу на такі аспекти, як мінімізація податкових зобов'язань, оптимізація загальних витрат, відповідність законодавчому регулюванню та маркетингову привабливість проекту.

З погляду потенційного покупця нерухомості, обрана стратегія інвестування в будівництво має прямий вплив на рівень фінансової безпеки вкладених коштів та загальну вартість вкладених ресурсів.

Література:

1. Андреева В. Фінансування девелоперських проектів як механізм функціонування ринку нерухомості. *Вчені записки Університету «КРОК»*. 2020. № 3 (59). С. 24–29. DOI: <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2020-59-24-29> (дата звернення: 06.03.2024).
2. Білик О.А. Фінансові механізми житлового будівництва: зарубіжний досвід. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2016. Випуск 17. Част. 2. С. 33–37. URL http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvkhdu_ep_2016_17%282%29_9 (дата звернення: 06.03.2024).
3. Брунько П.В. Теоретичні засади фінансування будівельних підприємств. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 17. С. 66–73. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/17_2015/14.pdf (дата звернення: 06.03.2024).

4. Бруханський Р.Ф. Фінансування житлового будівництва через випуск цільових корпоративних облігацій: особливості реалізації та обліково-аналітичне забезпечення. *Економіка та суспільство*. 2023. № 54. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-54-15> (дата звернення: 09.03.2024).
5. Возняк Г.В. Сучасні механізми фінансування будівництва житла в Україні: проблеми та шляхи вирішення. *Бізнес Інформ*. 2019. № 8. С. 111–116. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2019-8-111-116> (дата звернення: 07.03.2024).
6. Івахненко І. Перспективи використання сучасних механізмів фінансування будівництва. *Економіка та суспільство*. 2021. № 25. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-25-26> (дата звернення: 07.03.2024).
7. Юркевич О.М. Розвиток форм фінансування житлового будівництва в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2017. № 21. С. 30–34. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/21_2017/9.pdf (дата звернення: 07.03.2024).
8. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю : Закон України від 19.06.2003 р. № 978-IV. *База даних «Законодавство України»*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/978-15#Text>
9. Про гарантування речових прав на об'єкти нерухомого майна, які будуть споруджені в майбутньому : Закон України від 15.08.2022 р. № 2518-IX. *База даних «Законодавство України»*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2518-20#Text>
10. Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу, затверджене Рішенням НКЦПФР від 27.12.2013 р. № 2998. *База даних «Законодавство України»*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0171-14#Text>
11. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 р. № 5080-VI. *База даних «Законодавство України»*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text>

References:

1. Andrieieva V. (2020) Finansuvannia developerskykh proektiv yak mekhanizm funktsionuvannia rynku nerukhomosti [Financing of development projects as a mechanism of real estate market functioning]. *Vcheni zapysky Universytetu "KROK"*, no. 3(59), pp. 24–29. DOI: <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2020-59-24-29> (accessed March 6, 2024). (in Ukrainian)
2. Bilyk O. A. (2016). Finansovi mekhanizmy zhytlovogho budivnytstva: zarubizhnyj dosvid [Financial mechanisms of housing: foreign experience]. *Naukovyj visnyk Khersonskogo derzhavnogho universytetu*, vol. 17, part 2, pp. 33–37. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvkhdu_en_2016_17%282%29_9 (accessed March 6, 2024). (in Ukrainian)
3. Brun'ko P. V. (2015) Teoretychni zasady finansuvannja budivel'nykh pidpryemstv [Theoretical principles of financing construction companies]. *Investyciji: praktyka ta dosvid*, no. 17, pp. 66–73. Available at: http://www.investplan.com.ua/pdf/17_2015/14.pdf (accessed March 6, 2024). (in Ukrainian)
4. Brukhanskyi R. F. (2023) Finansuvannia zhytlovoho budivnytstva cherez vypusk tsilovykh korporatyvnykh oblihatsii: osoblyvosti realizatsii ta oblikovo-analitychne zabezpechennia [Financing of housing construction through the issue of corporate bonds: peculiarities of implementation and accounting and analytical support]. *Економіка та суспільство*, no. 54. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-54-15> (accessed March 9, 2024). (in Ukrainian)
5. Voznjak G.V. (2019). Suchasni mekhanizmy finansuvannja budivnytstva zhytla v Ukrajinі: problemy ta shlyakhy vyrishennja [Modern mechanisms for financing the housing construction in Ukraine: problems and ways to solutions]. *Biznes inform*, no. 8, pp. 111–116. Available at: https://www.business-inform.net/export_pdf/businessinform-2019-8_0-pages-111_116.pdf (accessed March 7, 2024). (in Ukrainian)
6. Ivakhnenko I. (2021) Perspektyvy vykorystannia suchasnykh mekhanizmiv finansuvannia budivnytstva [Prospects for the use of modern construction financing mechanisms]. *Економіка та суспільство*, no. 25. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-25-26> (accessed March 7, 2024). (in Ukrainian)
7. Jurkevych O. M. (2017) Rozvytok form finansuvannja zhytlovogho budivnytstva v Ukrajinі [Development of forms for housing construction financing in Ukraine]. *Investyciji: praktyka ta dosvid*, no. 21, pp. 30–34. Available at: http://www.investplan.com.ua/pdf/21_2017/9.pdf (accessed March 7, 2024). (in Ukrainian)
8. Pro finansovo-kredytни mekhanizmy i upravlinnia mainom pry budivnytstvi zhytla ta operatsiiakh z nerukhomistiu: Zakon Ukrainy vid 19.06.2003 r. № 978-IV [On financial and credit mechanisms and property management in housing construction and real estate transactions: Law of Ukraine dated 19.06.2003 No. 978-IV]. *Zakonodavstvo Ukrainy*. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/978-15#Text> (in Ukrainian)
9. Pro harantuvannia rechovykh prav na obiekty nerukhomoho maina, yaki budut sporudzheni v maibutnomu: Zakon Ukrainy vid 15.08.2022 r. № 2518-IX [On guaranteeing real rights to real estate objects to be constructed in the future: Law of Ukraine dated 15.08.2022 No. 2518-IX]. *Zakonodavstvo Ukrainy*. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2518-20#Text> (in Ukrainian)
10. Polozhennia pro poriadok zdiisnennia emisii oblihatsii pidpryemstv, oblihatsii mizhnarodnykh finansovykh orhantzatsii ta yikh obihu, zatverdzhene Rishenniam NKTsPFR vid 27.12.2013 r. № 2998 [Regulations on the procedure for issuing corporate bonds, bonds of international financial organizations and their circulation dated 27.12.2013 No. 2998]. *Zakonodavstvo Ukrainy*. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0171-14#Text> (in Ukrainian)
11. Pro instytuty spilnoho investuvannia: Zakon Ukrainy vid 05.07.2012 r. № 5080-VI [About collective investment institutions: Law of Ukraine dated 15.08.2022 No. 2518-IX]. *Zakonodavstvo Ukrainy*. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text> (in Ukrainian)